剧集综艺 Q2 总结及 Q3 前瞻

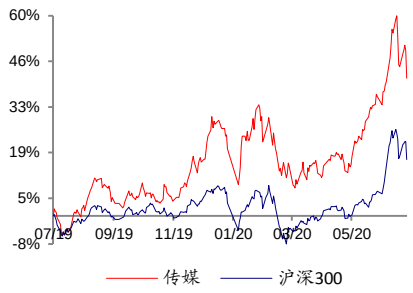
短剧集趋势化明显，芒果播放量增长延续

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2020-07-27

核心观点：

- **疫情影响下长视频供减需增，影视剧积压库存尚未消化。**疫情宅家提升视频观看需求，各平台迎来流量爆发期，Questmobile 数据显示，20Q1 爱奇艺、腾讯月活同比增长 9%和 10%，芒果 TV、B 站增长势头迅猛，月活增长分别达到 39%和 35%。大量影视企业因疫情注销，供给侧仍处在收缩状态，剧集备案、发行数连续回落，消化周期延长。根据云合数据，2020H1 合计上新 207 部影视剧，同减 13 部，其中电视剧减少 8 部、网络剧减少 5 部，至今仍有近 600 部库存剧待播。
- **短剧化趋势显现，悬疑题材受追捧。**受广电 2 月新政影响，20Q1、Q2 完成备案的电视剧平均集数分别为 38 集、34.4 集，呈现快速下降趋势，4、5 月备案的网络剧中短剧占比近四成。根据艺恩数据， 20Q2 悬疑题材在电视剧播映指数前十中占据 4 席，在网络剧占据 3 席，悬疑剧《三叉戟》和《隐秘的角落》分别斩获电视剧和网剧播映榜首。
- **芒果 TV“乘风破浪”，剧集、综艺爆款频出，逆势增长。**芒果超媒 Q2 共备案剧集 6 部、166 集，同增 50%和 12.2%，内容生产能力持续扩张。同时，自主备案的剧集已有 40.8 %的备案作品完成上映，消化进度良好。从播放量来看，根据云合数据，2020H1 芒果 TV 凭借《下一站是幸福》、《锦衣之下》、《乘风破浪的姐姐》等爆款驱动影视剧有效播放量同增 56%，综艺有效播放量同增 16%，20Q1、Q2 芒果应用的使用时长分别同比增长 65.7%和 14.5%。而从全网来看，由于内容上新数量减少，2020H1 影视剧和综艺的有效播放量分别同降 8%和 9%至 2472 亿和 201 亿次，长视频 APP 的总使用时长同增 1.8%，芒果 TV 的播映增速和时长增速均领跑行业。
- **爱奇艺率先提价，重塑长视频的会员体系。**我们认为爱奇艺全新“星钻 VIP”会员升级是订阅提价的开始，有助于分众定价体系的形成，改善长视频的 UE 模型。我们预计其他视频网站或将跟进 VIP 体系的建设、减少会员打折行为，短期整体视频网站的会员 ARPU 值将会上升。此外，下一次提价联盟是否能够形成将是竞争格局是否真实改善的决定性信号，长视频行业的盈利能力提升或将逐步兑现。
- **投资建议：**上半年影视行业库存去化，坏账冲回的逻辑未能兑现，但 Q3 影视剧开机和各平台的剧集排播有回暖迹象。我们认为受疫情和行业规范化经营的影响，长尾影视公司将加速出清，相对看好头部影视公司市占率提升和长期放量机会，如光线传媒，而内容、发行、渠道一体化的视频网站则值得重点关注，如芒果超媒、爱奇艺等。
- **风险提示：**政策监管趋严风险；市场竞争风险；内容制作、播映延期风险。

相对市场表现



分析师： 旷实
SAC 执证号：S0260517030002
SFC CE No. BNV294
010-59136610
kuangshi@gf.com.cn

分析师： 朱可夫
SAC 执证号：S0260518080001
0755-23942152
zhukefu@gf.com.cn

请注意，朱可夫并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

6 月图书畅销榜数据跟踪:系列书霸榜，“618”活动催化小说阅读需求	2020-07-26
传媒行业:20Q2 公募基金游戏配置比例近四成；院线复工首周票房略超预期	2020-07-26
传媒 2020Q2 公募重仓分析：游戏板块重仓占比近 4 成，筹码向龙头集中	2020-07-23

联系人： 吴桐 021-60759783
wutong@gf.com.cn

VISIT…

扫码免费领取资料

房中术(www.zuihaoziyuan.com)专注于男性增大增粗增长、阳痿、早泄、壮阳、延时、强肾、回春、健身。女性缩阴、丰胸、减肥、化妆、瑜伽、保养、产后修复、盆底肌锻炼。两性健康,夫妻按摩,房中术,性姿势,性技巧,性知识等

更多免费教程：英语学习，技能提升，PS 教学，投资赚钱，音乐教程，口才教学，情商提升，风水教学，心理学，摄影知识，幼儿学习，书法学习，记忆力提升等等.....

==========

全站课程下载

课程不断增加

本站现资源容量已超 10T

入群联系 QQ：167520299 或添加微信：1131084518（备注PDF）

扫码加微信lax988988领取资料

阳痿早泄训练
皇室洗髓功视频教学
女人驻颜术
泡妞约炮万元课程
足疗养 SPA 教材
玉蛋功
马氏回春功
房中术张丰川
哲龙全套视频
增大盼你增大
国际男优训练
亚当德永早泄训练
洗髓功真人内部
皇室养生绝学道家洗髓功
【铁牛人会员课】男人必备技能，理论讲解
实战高清视频
随意控制射精锻炼 视频+图片+文字
价值 1440 元第一性学名著<素女经房中养生
宝典视频>12 部
洗髓功修炼方法视频教学
陈见玉蛋功视频教学 女性缩阴锻炼
男性自然增大增长指南
强性健肾保健操 1-4
道家强肾系统锻炼功法
马氏回春功
12 堂课，全面掌握男性健康问题 让你重燃自信
联系微信：1131084518

1、东方性经
2、印度 17 式
3、口交技巧 3 部
4、港台性姿势 3 部
5、365 性姿势 6 部
6、泰国性爱密经 17 式
7、花花公子性技巧 6 部
8、阁楼艳星性技巧 7 部
9、古今鸳鸯秘谱全集 7 部
10、夫妻爱侣情趣瑜伽 2 部
11、古代宫廷性保健系列 14 部
12、汉唐宋元明清春宫图真人
13. 柔软性爱宝典 日本 9800 课
14. 李熙墨 3999 全套课
15. 妖精性爱课 2888
16. 李银河全套性课
17. 领统统性课
18. 德勇男性篇
19. 德勇男性篇
20. 缓慢性爱
21. 亚当多体位搭配篇
22. 亚当多体位结合篇
23. 德勇克服早泄讲座练习
24. 德勇以女性为中心得爱抚
25. 加藤鹰接吻爱抚舌技
26. 加藤鹰指技
27. 加藤鹰四十八手入门
28. 佐藤潮吹教学
29. 佐藤男人体能锻炼+保健品介绍
30. 佐藤男人早泄对抗训练
31. 阿拉伯延时训练

32. 田渊正浩秘籍
33. 异性性快感集中训练教学
34. 自我愉悦锻炼密宗
35. 铁牛全套延时训练课
36. Pc 机锻炼真人视频教学
37. 印度性经全集 8 部
38. 21 世纪性爱指南
39. 香蕉大叔男女训练馆全套
40. 中美真人性治疗教学+理论
41. 女性闺房秘术
42. 幸福玛利亚性课
43. 陈见如何释放性魅力征服
44. 性爱技巧讲座全套
45. 性爱秘籍全套
46. 性爱误区讲座
47. 性病讲解大全
48. 性博士讲座合集
49. 性健康和性高潮合集
50. 性教育讲座合集
51. 性能力课堂合集
52. 性生活问题解析合集
53. 意外怀孕和避孕处理课堂
54. 性感地带探索
55. 性技巧讲座
56. 性健康与性卫生讲座
57. 性生活专家答疑
58. 性心理与性道德合集
59. 性爱宝典合集
60. 性爱技巧合集
61. 完美性爱演示
62. 完美性爱技术讲解
更多精品等你来解锁哦.....

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
光线传媒	300251.SZ	人民币	14.17	2020/4/17	买入	11.89	0.17	0.46	83.35	30.80	80.40	29.06	5.1	12.2
横店影视	603103.SH	人民币	20.11	2020/3/13	买入	19.43	-0.03	0.63	-	31.92	88.81	16.46	-0.7	14.5
芒果超媒	300413.SZ	人民币	64.00	2020/4/26	买入	48.18	0.87	1.02	73.56	62.69	16.92	12.28	15.0	15.4
万达电影	002739.SZ	人民币	17.44	2020/4/23	增持	17.1	-0.40	0.78	-	22.36	-	12.43	-6.3	11.1
新媒股份	300770.SZ	人民币	116.73	2020/4/19	买入	219.51	2.44	2.95	47.86	39.53	38.94	31.74	20.5	19.9
蓝色光标	300058.SZ	人民币	6.86	2020/4/29	买入	9.06	0.30	0.35	22.72	19.69	14.21	12.95	8.0	8.4
完美世界	002624.SZ	人民币	36.99	2020/4/26	买入	54.42	1.21	1.40	30.58	26.44	26.35	25.68	21.0	18.6
三七互娱	002555.SZ	人民币	43.50	2020/4/29	买入	39.02	1.30	1.53	33.44	28.52	26.55	23.92	28.7	25.8
视源股份	002841.SZ	人民币	102.50	2020/4/26	买入	102.35	2.56	2.96	40.06	34.62	35.00	28.98	25.1	22.3
鸿合科技	002955.SZ	人民币	28.00	2020/4/24	买入	71.17	1.40	1.88	20.06	14.91	14.56	10.06	10.1	12.0
分众传媒	002027.SZ	人民币	5.95	2020/5/12	买入	6.14	0.14	0.25	43.60	24.09	32.40	18.85	12.7	18.7
华扬联众	603825.SH	人民币	26.04	2020/6/29	买入	37.35	1.24	1.65	21.00	15.74	13.66	10.70	14.5	16.2
视觉中国	000681.SZ	人民币	16.54	2020/5/4	买入	19.93	0.37	0.50	44.93	33.20	37.84	28.46	6.6	8.2
新经典	603096.SH	人民币	60.87	2020/4/29	买入	67.43	1.97	2.31	30.88	26.34	27.54	23.07	13.0	13.9
中南传媒	601098.SH	人民币	10.40	2020/4/28	增持	13.46	0.75	0.85	13.91	12.28	3.39	2.50	9.6	10.6
中信出版	300788.SZ	人民币	44.00	2020/5/1	买入	46.25	1.25	1.70	35.20	25.86	33.98	23.16	12.7	15.5
中国科传	601858.SH	人民币	9.05	2020/5/2	买入	12.59	0.63	0.72	14.37	12.53	6.52	4.82	11.6	12.2
凤凰传媒	601928.SH	人民币	7.39	2020/5/2	买入	8.21	0.55	0.62	13.50	11.85	4.51	3.42	9.3	9.9
中国出版	601949.SH	人民币	5.50	2020/5/2	买入	7.2	0.42	0.50	12.98	11.08	5.84	4.36	10.7	11.6
国联股份	603613.SH	人民币	82.33	2019/10/25	增持	79.23	1.14	1.64	72.33	50.14	45.68	33.23	17.2	19.9
掌趣科技	300315.SZ	人民币	7.96	2020/3/1	买入	7.94	0.32	0.38	25.06	20.71	36.67	26.68	15.4	17.1
世纪华通	002602.SZ	人民币	12.27	2020/6/2	买入	15.61	0.60	0.69	20.45	17.78	19.83	17.17	13.1	13.1
掌阅科技	603533.SH	人民币	32.09	2020/4/28	买入	34.96	0.74	1.04	43.58	30.75	38.80	26.52	20.0	23.6
猫眼娱乐	01896.HK	港元	13.20	2020/3/26	买入	16.41	0.22	0.94	60.00	14.04	61.26	11.29	0.1	8.9
美团点评-W	03690.HK	港元	185.00	2020/5/26	买入	118	0.90	2.42	205.56	76.45	207.44	67.30	0.8	8.6
新东方在线	01797.HK	港元	36.00	2020/5/21	买入	37.36	-0.86	-0.54	-	-	-	-	-46.2	-41.7
心动公司	02400.HK	港元	39.85	2020/3/31	买入	36.98	1.40	1.68	28.52	23.69	17.01	15.17	25.4	24.0
哔哩哔哩	BILI.O	美元	40.10	2020/5/24	买入	31.78	-5.05	-2.76	-	-	-	19.29	-38.0	-34.2
爱奇艺	IQ.O	美元	20.40	2020/5/20	买入	22.49	-10.07	-5.63	-	-	0.98	-	-318.1	228.5

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算，猫眼娱乐、美团点评-W、爱奇艺业绩为 NON-GAAP 口径，每股指标为 ADS

目录索引

一、影视剧行业制作、发行备案统计 6
（一）影视剧制作备案数量整体回落，短剧化成为趋势 6
（二）影视剧开机逐步回暖，多部主旋律重点剧开机 9
（三）网络剧发行数量攀升、消化周期延长 11
二、影视剧、综艺的网端播映情况 12
（一）电视剧态势平淡，网播悬疑剧、短剧集表现瞩目 12
（二）双平台播放量缩减，古装剧及都市爱情题材保持头部地位 15
（三）上新综艺数量及播放量同比全面缩减，芒果网综表现亮眼 18
三、各平台 2020Q3 影视剧和综艺上线计划 25
（一）悬疑、大 IP 改编、甜宠剧角逐暑期档，平台持续推进剧场模式 25
（二）选秀类、观察类创新网综乘风破浪，综 N 代大改、直播赛道成亮点 28
四、疫情推升流量、时长增长，爱奇艺重塑会员体系 29
（一）疫情推升流量、时长增长，多平台会员数量增长良好 29
（二）爱奇艺率先提价，重塑长视频的会员体系 31
五、各家影视公司内容排期和投资建议 32
六、风险提示 35

图表索引

图 1：电视剧制作审核获批数量（部）和增速（%）.....6
图 2：电视剧平均备案集数（部）和增速（%）.....6
图 3：2020H1 制作备案电视剧题材分布（%）.....6
图 4：重点网络剧制作审核月获批数量（部）.....7
图 5：网络剧制作审核获批的制作集数分布（%）.....7
图 6：2018~2020 年 6 月影视公司的自主备案项目的消化情况.....9
图 7：2019~2020 年横店影视城剧组拍摄动态（部）.....10
图 8：重点网络剧备案上线数量（部）.....11
图 9：重点网络剧消化周期（天）和增速（%）.....11
图 10：2020 上半年上新剧集数量（部）.....12
图 11：2020 上半年上新剧集正片有效播放量（亿次）.....12
图 12：2020 上半年剧集有效播放量 TOP20（亿次）.....13
图 13：2018~2020 各季度上新电视剧和网络剧数量（部）和同比增速（%）...13
图 14：2020Q2 各平台上新电视剧数量（部）和增速.....13
图 15：2020Q2 各平台上新网剧数量（部）和增速.....13
图 16：2019~2020 年腾讯视频和芒果 TV 的月度影视剧播放量走势 （亿次）..15
图 17：2020Q2 腾讯视频的影视剧播放量（亿次）.....15
图 18：2020Q2 芒果 TV 的影视剧播放量（亿次）.....15
图 19：2020Q2 腾讯视频的影视剧播放量结构（亿）.....16
图 20：2020Q2 芒果 TV 的影视剧播放量结构（亿次）.....17
图 21：2020 上半年影视剧（网剧，蓝色；电视剧，黄色）有效播放量 TOP10（亿次）.....19
图 22：2020 上半年上新综艺数量（部）.....19
图 23：2020 上半年上新综艺数量播放量（亿次）.....19
图 24：2018~2020 各季度上新电视综艺和网络综艺数量（部）和同比增速（%）.....20
图 25：2020Q2 各平台上新电视综艺（部）和增速.....20
图 26：2020Q2 各平台上新网络综艺（部）和增速.....20
图 27：2019~2020 年腾讯视频和芒果 TV 的月度综艺播放量走势（亿次）.....22
图 28：2020Q2 腾讯视频综艺播放量（亿次）.....22
图 29：2020Q2 芒果 TV 综艺播放量（亿次）.....22
图 30：2020Q2 腾讯视频的综艺播放量结构（亿）.....23
图 31：2020Q2 芒果 TV 的综艺播放量结构（亿）.....24
图 32：主要视频平台用户 DAU 数量（万）.....29
图 33：主要视频平台用户 MAU 数量（万）.....29
图 34：主要视频平台的使用时长演变（亿小时）.....30
图 35：腾讯、爱奇艺、芒果、哔哩哔哩的会员数量变化趋势.....30
图 36：爱奇艺目前的会员体系.....31
图 37：长视频网站经营模型.....32

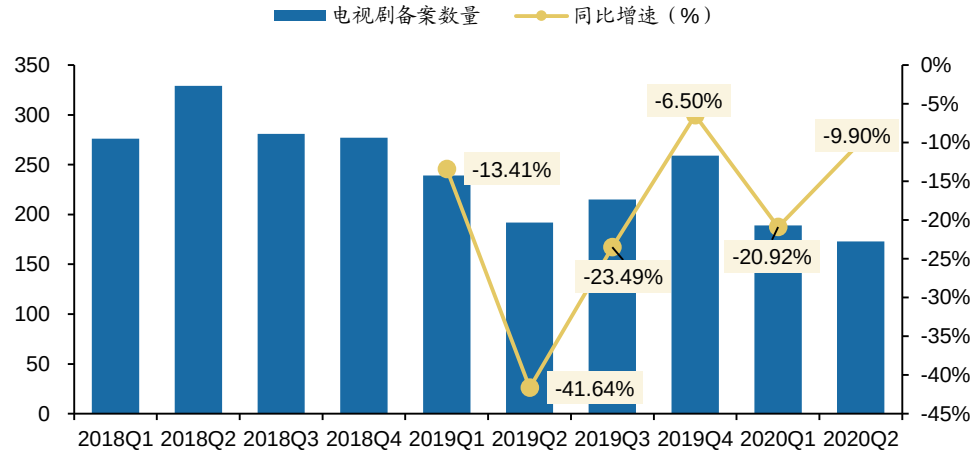
表 1：2020 年 4~5 月份重点网络剧年代和题材分布 7
表 2：2020Q2 影视公司的剧目制作备案情况 8
表 3：2020Q3 预开机的重点影视剧项目 10
表 4：2020Q2、2019Q2 影视剧播映指数前十比较（红色底色为悬疑剧） 14
表 5：腾讯视频 2020Q2 上新网剧、电视剧的播放量 TOP10 16
表 6：芒果 TV2020Q2 上新网剧 TOP10、电视剧的播放量 TOP10 18
表 7：2020Q2、2019Q2 综艺播映指数前十比较 21
表 8：腾讯视频 2020Q2 上新网络综艺、电视综艺播放量 TOP10 23
表 9：芒果 TV2020Q2 上新网络综艺、电视综艺播放量 TOP10 24
表 10：2020Q3 各家平台已上线和计划上线的影视剧 25
表 11：2020Q3 各公司重点版权剧上映情况 27
表 12：重点影视制作公司版权剧储备情况 27
表 13：2020Q3 主要卫视和各家视频网站已上线和计划上线综艺 28
表 14：国内主要影视上市公司的估值情况（统计日期：2020 年 7 月 26 日） 34

一、影视剧行业制作、发行备案统计

（一）影视剧制作备案数量整体回落，短剧化成为趋势

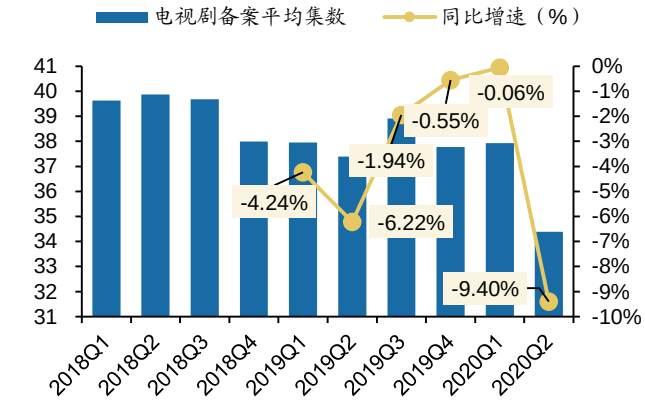
电视剧制作备案数量回落，平均集数缩短。受疫情以及广电总局备案政策收紧影响，2020年上半年共备案362部电视剧，较19年同期的431部同比下降16.01%，其中2020Q2共备案173部电视剧，同比降低9.9%，4、5、6月分别备案61部、51部和61部，4月、5月同比降低11.59%、21.54%，6月同比增长5.17%。2020年上半年共备案集数13118集，较19年同期降低19.28%，其中2020Q2共备案5949集，同比降低17.14%。电视剧平均集数缩短，2020H1平均集数36.24，同比降低3.89%，Q2平均集数34.39集，同比降低9.4%。从题材分布来看，2020H1有当代题材248部，现代题材16部，近代题材61部，古代题材37部，分别占比68.51%、4.42%、16.58%和10.22%，当代、现代同比下降2.03pct、1.15pct，近代、古代分别同比提升0.84pct、2.33pct，古代题材占比回升，赶超受限古令影响的19年同期。

图1：电视剧制作审核获批数量（部）和增速（%）



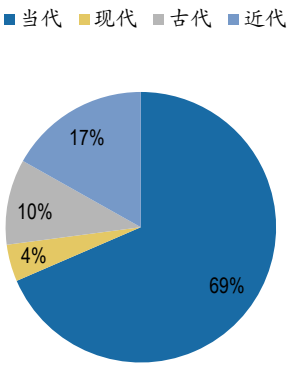
数据来源：国家广电总局，广发证券发展研究中心

图2：电视剧平均备案集数（部）和增速（%）



数据来源：国家广电总局，广发证券发展研究中心

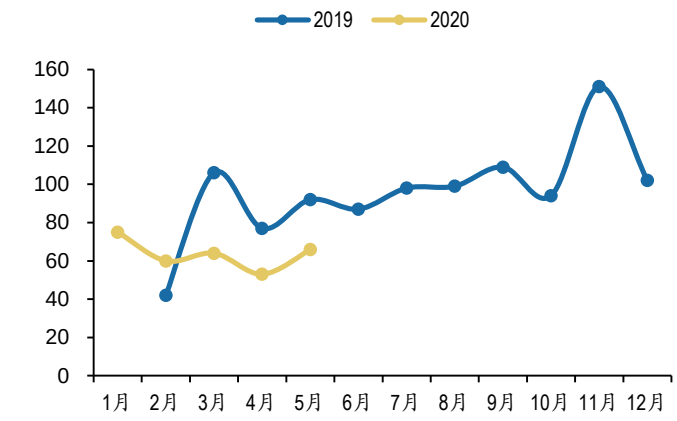
图3：2020H1制作备案电视剧题材分布（%）



数据来源：国家广电总局，广发证券发展研究中心

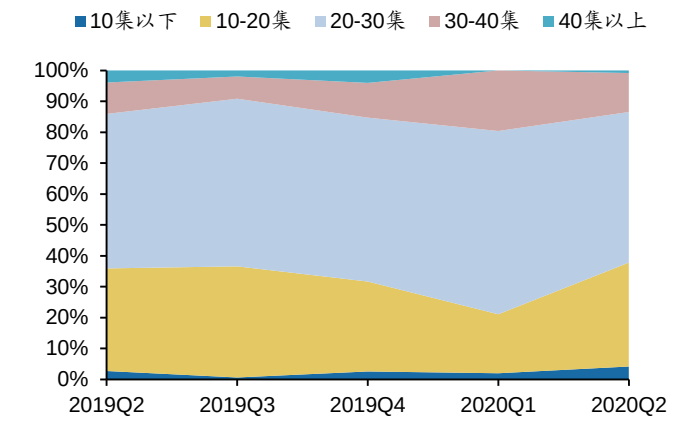
网络剧制作备案数量未达去年同期水平，网络短剧占比近4成。2020年4月的重点网络剧备案数量为53部，集数1197集，同比降低31.17%，5月制作备案66部网络剧，共1433集，同比降低28.26%。从制作集数来看，2020年4、5月备案的119部网络剧中，10集以下的剧集5部，10~20集40部，20~30集58部，30~40集5部，超过40集的网剧项目1部，短剧(集数小于20)占比37.81%，同比增长1.88pct，环比增长16.7pct。从题材分布来看，当代题材为制作主流，共有网络剧79部、1657集，占总备案数量的66.39%和63.00%，古代题材相关剧集31部、713集，占总备案数量的26.05%和27.11%。

图 4：重点网络剧制作审核月获批数量（部）



数据来源：国家广电总局，广发证券发展研究中心

图 5：网络剧制作审核获批的制作集数分布（%）



数据来源：国家广电总局，广发证券发展研究中心

表1：2020年4~5月份重点网络剧年代和题材分布

年代	重点网络剧制作备案题材										
	传记	传奇	都市	革命	科幻	农村	其它	青少	司法	武打	总计
当代		1	62		3	2	4	1	3		76
古代		28					1			2	31
近代		4	1								5
现代			3		2						5
其他			1		1						2

资料来源：国家广电总局，广发证券发展研究中心

根据2020Q2备案数据统计，爱奇艺与芒果超媒分别占据第二季度网剧、电视剧制作备案数量龙头。

按制作备案公司分类来看：（1）平台型公司制作的备案影视剧项目数量为11部。其中，爱奇艺自主备案网剧数量最多，包括5部影视剧、共计134集，分别为当代都市题材《恋恋小酒窝》、其他都市题材《喵，请许愿》、当代公安题材《十日游戏》（已上映）、古代传奇题材《月歌行》和近代传奇题材《民初奇人传》（已上映）；芒果超媒为电视剧自主备案数量榜首，共备案影视剧项目4部、共计102集，分别为当代都市题材电视剧《咸鱼要翻身》、《我亲爱的"小洁癖"》、《好女好男》和当代涉案题材电视剧《狂猎》；腾讯影视自主备案的影视剧数量2部，为当代都市题材网剧《程序员那么可爱》和《大约是爱2》。

（2）A股影视内容制作上市公司的自主备案影视剧数量为9部。兼顾电影与电视剧业务为主的公司中，光线传媒自主备案剧目3部，包括都市题材电视剧《春日宴》、《我

们》和古代传奇题材网剧《拂玉鞍》；中国电影自主备案1部影视剧，为当代都市电视剧《乔家姐妹》。以电视剧制作为主的公司中，捷成股份、幸福蓝海、唐德影视、文控控股各备案1部影视剧，分别为古代传奇电视剧《关公之义薄云天》、当代其他电视剧《石头开花》、当代都市电视剧《开机》和古代传奇网剧《将军夜行》。其他上市公司中，凤凰传媒备案数量1部，为近代革命题材电视剧《卫国》。

（3）非上市的影视公司中，新丽传媒占据影视剧制作备案数量榜首，自主备案的影视剧3部，包括当代都市题材3部电视剧《欢迎再结婚》、《纵有疾风起》、《骄阳伴我》。其他新三板挂牌影视公司备案批准包：北角娱乐的2部电视剧《阿姆斯特丹的亲》和《沧海一声笑》；和力辰光的电视剧《娜娜》；时代光影的电视剧《此心安处》和网剧《最后一次心动》。

表2：2020Q2影视公司的剧目制作备案情况

类别	公司名称	备案剧集部数	备案剧集集数	计划拍摄时间	电视剧（4~6月）	网剧（4~5月）
平台型	爱奇艺	5	134	2020Q4		当代都市：《恋恋小酒窝》； 其他都市：《喵，请许愿》； 当代公安：《十日游戏》； 古代传奇：《月歌行》； 近代传奇：《民初奇人传》
	腾讯	2	54	2020Q4		当代都市:《程序员那么可爱》、《大约是爱 2》
	芒果超媒	4	102	2020 年 5 月、7 月、8 月	当代都市:《咸鱼要翻身》、《我亲爱的“小洁癖”》、《好女好男》； 当代涉案：《狂猎》	
电影+电视剧	光线传媒	3	96	2020 年 8 月、12 月	其他都市：《春日宴》； 当代都市：《我们》	古代传奇：《拂玉鞍》
	中国电影	1	24	2020 年 1 月	当代都市：《乔家姐妹》	
电视剧为主	捷成股份	1	40	2020 年 11 月	古代传奇：《关公之义薄云天》	
	幸福蓝海	1	20	2020 年 8 月	当代其他:《石头开花》	
	唐德影视	1	35	2021 年 3 月	当代都市:《开机》	
	文投控股	1	36	2020Q4		古代传奇：《将军夜行》
其他上市公司	凤凰传媒	1	36	2020 年 9 月	近代革命《卫国》	
非上市头部影视公司	新丽传媒	3	120	2020 年 9 月、11 月、12 月	当代都市：《欢迎再结婚》、《纵有疾风起》、《骄阳伴我》	
新三板挂牌	北角娱乐	2	70	2020 年 1 月、8 月	当代都市：《阿姆斯特丹的亲》； 近代其他：《沧海一声笑》	
	和力辰光	1	36	2020 年 12 月	当代都市:《娜娜》	
	时代光影	2	76	2020 年 8 月	当代都市:《此心安处》	当代科幻:《最后一次心动》

资料来源：国家广电总局，广发证券发展研究中心

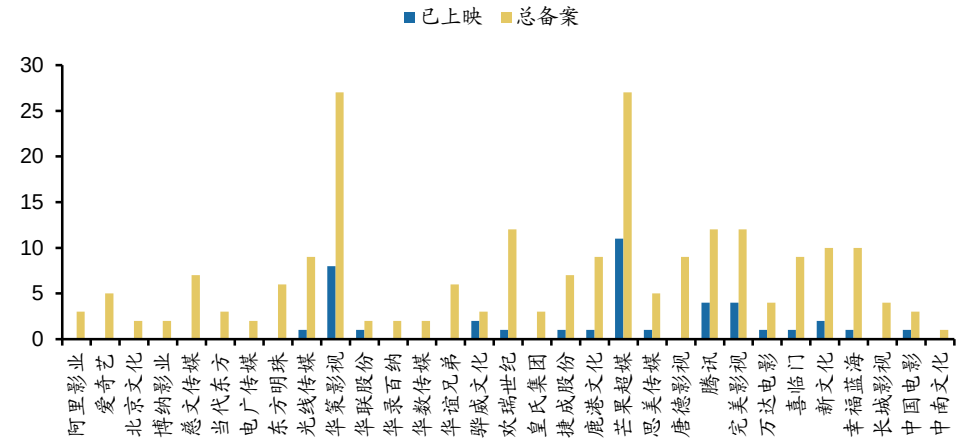
通过统计2018~2020年6月期间影视剧和平台型公司自主备案库存消化情况得到：平台型公司中，芒果超娱整体推进速度良好，累计备案的27部电视剧作品中11部作品

完成上映，占总备案数量的40.74%，同时还有4部剧已杀青，从备案到上映的平均周期为442天；腾讯视频累计备案的12部作品中，4部完成上映，3部杀青，占比33.33%，平均消化周期为427天；爱奇艺自主备案的5部电视剧中没有上映项目。

影视制作公司中，华策影视累计备案27部影视剧，已有8部影视剧完成上映，平均消化周期为503天，有1部影视剧已杀青，5部剧集计划年内开机，5部剧集处于制作中，位列影视制作公司榜首；其次为完美影视，累计备案12部剧集，4部剧集已上映。欢瑞世纪累计自主备案12部，上映1部，杀青4部，储备消化提速；慈文传媒累计备案7部，目前未有剧集完成上映。

我们认为影视剧公司近两年储备项目的上映进度仍未提速，同时疫情或延迟新剧开机、相关制作的节奏，库存积压情况尚需等待。

图6：2018~2020年6月影视公司的自主备案项目的消化情况



数据来源：国家广电总局，广发证券发展研究中心

（二）影视剧开机逐步回暖，多部主旋律重点剧开机

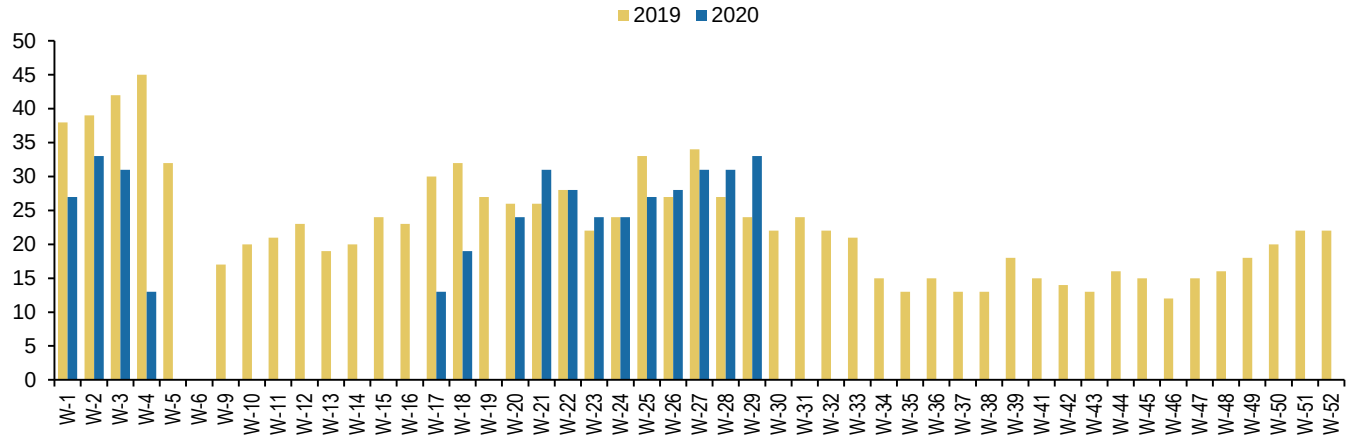
上半年影视剧Q2集中开机，古装及主旋律题材为主流。根据新剧观察数据显示，2020年上半年共开机93部影视剧，受疫情影响，多部剧集开机暂停或延期，2020Q1仅开机21部，余下72部均集中在Q2开机。

上半年共开机26部古装题材影视剧，占总开机数量的3成，其中包括腾讯影业的《斛珠夫人》、《镜双城》、《千古玦尘》、《皓衣行》、《赘婿》、《锦心似玉》、《雁归西窗月》、《我就是这般女子》、《遇龙》、《双世宠妃3》合计10部剧集。其他平台开机的古装剧包括优酷的《大唐明月》、《有座香粉宅》，爱奇艺的《通天书院》，芒果TV的《晚晚夜未眠》、《白玉思无暇》、《玲珑狼心》等。此外，17部歌颂党和祖国、扫黑除恶、缉毒反恐的主旋律题材作品开机，占比近2成，包括爱奇艺出品的《叛逆者》、《人生若如初见》，腾讯影业出品的《光芒》，芒果影视的《江山如此多娇》、和优酷联合出品的《冰雨火》，耀客传媒出品的抗疫大剧《在一起》、和优酷联合出品的《浴火》，华视瑞景的《乡村第一书记》，时代光影的《燃烧大地》等，其中《江山如此多娇》、《冰雨火》、《人生若只如初见》、《叛逆者》、《在一起》等主旋律影视剧均已提前预定网络视频、电视平台档期。

拍摄意愿逐步回暖，Q3横店迎来开机潮。根据横店影视城每周剧组统计，受疫情影响2020Q1共有104个电视剧剧组开机拍摄，不足2019年同期的三分之一。4月后横

店影视城逐步复工，5月中有31个剧组同周拍摄，达到Q2数量峰值，7月初拍摄剧组数量稳定在周均30个以上，影视剧开机数量高于同期水平。

图7：2019~2020年横店影视城剧组拍摄动态（部）



数据来源：横店影视娱乐，广发证券发展研究中心

都市爱情为开机剧主要题材，扶贫攻坚、女性励志等重点项目开机。Q3影视剧开机数量恢复往年水平，多部都市爱情剧包括爱奇艺的《喵，请许愿》、《当爱情遇上科学家》、《梦见狮子》、《亲爱的挚爱的》，搜狐视频的《半吟》，优酷的《婚姻的两种猜想》等集中开机。女性励志剧成为开机热点，包括由爱奇艺、美拉传媒、新力量文化出品，冯小刚时隔25年首次执导的都市女性群像长剧集《北辙南辕》，由爱奇艺爱斯尼戏剧工作室出品，张思麟执导的医疗剧《女医生》，由优酷、芒果影视、时代光影联合出品的女性励志剧《星辰大海》。多部重点规划主旋律电视剧下半年开机，由上海如阳文化传播有限公司出品，刘江执导，黄晓明、罗晋、张一山等主演的建党百年献礼剧《光荣与梦想》，正午阳光出品，孔笙、孙墨龙执导的央视定制扶贫剧《闽宁镇》，罕风影业出品，王连平导演的脱贫攻坚剧《一步千年》于7月份开机，由爱奇艺出品的小康元年献礼剧约定之《为欢记》将于8月开机。此外由华策影视、响想时代娱乐文化出品的时代报告剧《我们的新时代》由六个短剧单元组成，分别由刘海波、吕行、吕赢、库尔班江、五百、王伟、张挺六位导演执导，也将于8月陆续开机。

表3：2020Q3预开机的重点影视剧项目

剧集名称	题材	导演	预计拍摄周期（天）	出品方
《半吟》	都市爱情	明焱	50	搜狐视频
《喵，请许愿》	都市爱情	高朋	90	北京爱奇艺科技有限公司
《法医秦明之读心者》	现代悬疑	施磊	100	阿里巴巴影业
《拜托了！8小时》	超现实恋爱	丁仰国、苏浩旗	120	爱奇艺、奇妙文化
约定之《为欢记》	小康献礼	陈叔	40	爱奇艺
《当爱情遇上科学家》	都市爱情	戴小哲	80	华策影视、响想时代
《深夜惊奇》	都市悬疑	欧丁丁	-	北京智者天下科技有限公司（知乎）
《梦见狮子》	都市爱情	黄颖湘	90	爱奇艺、腾讯影业
《星辰大海》	女性励志	余丁	120	优酷、芒果影视、时代光影
《我真是大明星》	都市科幻	-	-	爱奇艺、新丽传媒、阅文集团、腾讯影业
《女医生》	医疗题材	张思麟	-	爱奇艺爱斯尼戏剧工作室
《北辙南辕》	都市女性群像	冯小刚	-	爱奇艺、美拉传媒、新力量文化

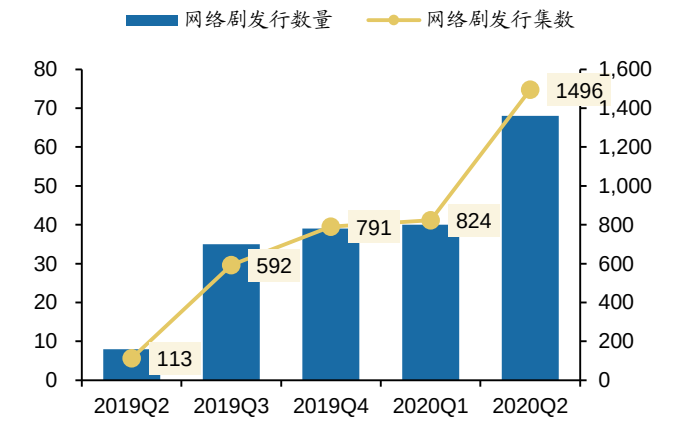
《风起洛阳》	古装传奇	杨文军	-	爱奇艺、留白影视联合出品
《苏筱的战争》	都市职场	刘进	-	爱奇艺、传递娱乐、厚海文化、橙子映像
《亲爱的挚爱的》	都市偶像	崔亮	-	华策克顿、剧酷传播、爱奇艺
《闽宁镇》	扶贫攻坚	刘一志	-	正午阳光
《现代城》	都市职场	焦永亮	100	中和传媒、纵横十五、实利和顺、一火文化、正和影业
《机智的上半场》	青春成长	黎志	80	阿里巴巴影业
《婚姻的两种猜想》	都市爱情	-	-	优酷、重庆广播电视集团、银龙影视、慈文传媒 、 湖南和光传媒、北京米啦文化传媒
《白马曾骑踏海潮》	古装爱情	范秀明	105	华壹（北京）国际影视文化传媒
《光荣与梦想》	建党献礼	刘江	-	上海如阳文化传播有限公司
《一步千年》	脱贫攻坚	王连平	-	罕风影业
《我们的新时代》	时代报告	刘海波、吕行、吕赢、库尔班江、五百、王伟、张挺	-	华策影视、响想时代娱乐文化

资料来源：电视剧鹰眼，影视最前线，传媒内参，广发证券发展研究中心

（三）网络剧发行数量攀升、消化周期延长

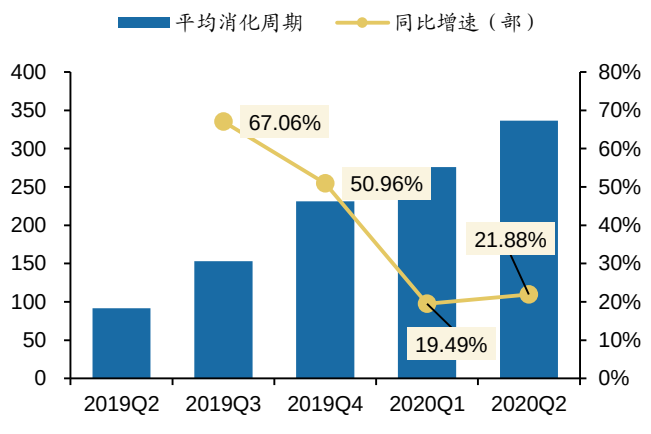
2019年2月国家广电总局升级网络视听节目信息备案系统，新增“重点网络影视剧信息备案系统”模块。2020年第二季度，共有68部1496集网络剧在广电总局“重点网络影视剧备案信息系统”中取得上线备案号，环比增长70%和81.55%。其中，都市题材35部823集，青少题材7部124集，公安题材5部107集，科幻题材2部24集，传奇题材9部207集，武打题材1部24集，其他题材9部187集。从系统上线至2020Q2，网络剧内容项目从制作备案到发行的消化周期逐渐拉长，从2019Q2的平均91.63天增至2020Q2的平均336.52天。

图8：重点网络剧备案上线数量（部）



数据来源：国家广电总局，广发证券发展研究中

图9：重点网络剧消化周期（天）和增速（%）



数据来源：国家广电总局，广发证券发展研究中心

二、影视剧、综艺的网端播映情况

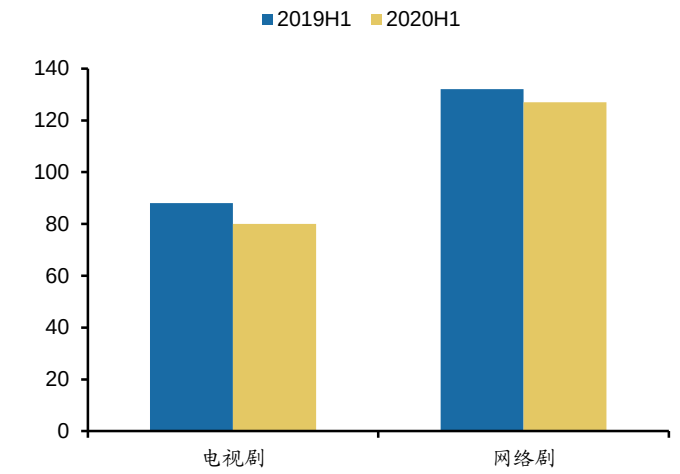
说明：影视剧包括电视剧和网络剧两类，电视剧包括纯台剧、先台后网，网络剧包括纯网剧和先网后台。由于2018年9月爱奇艺关闭了前台播放量数据，2019年1月18日优酷关闭前台播放量数据，目前仅有腾讯视频和芒果TV仍在前端展示播放量数据，为反映总体情况，我们采用云合的有效播放量作为参考。

以下电视剧、网络剧、电视综艺和网络综艺的相关数据，按照各月份艺恩播映指数前200名、播放量前100名情况统计和云合四象分析系统得到。

（一）电视剧态势平淡，网播悬疑剧、短剧集表现瞩目

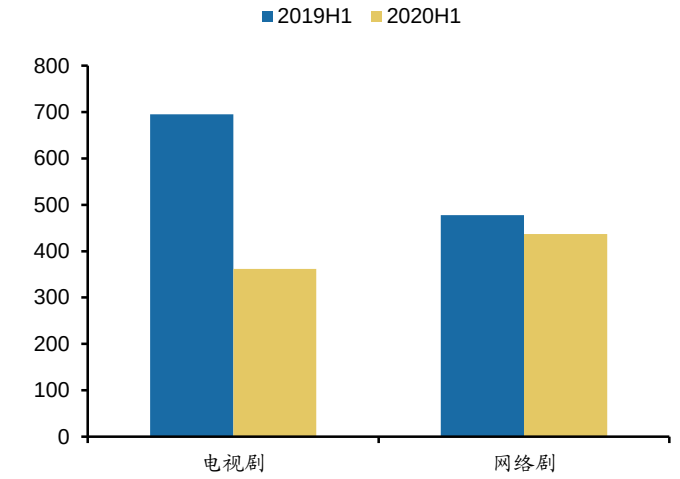
影视剧上新数量整体下滑，短视频剧数量激增。根据云合数据统计，2020上半年共上新207部影视剧，同比减少13部，其中电视剧减少8部、网络剧减少5部。短视频剧（单集时长不超过20分钟）上新数量激增，共计214部，其中优酷占199部，代表作品为与开心麻花联合制作的短视频喜剧《亲爱的没想到吧》。上新影视剧累计有效播放量799亿，电视剧同比下滑48%，网络剧下滑9%，网络剧有效播放占比55%，同比提升14pct。从平台来看，爱奇艺上新103部剧，领跑2020年上半年市场，腾讯、优酷分别上新71部、76部，芒果TV上新42部。爱奇艺上新剧有效播放达346亿占据榜首，其次是腾讯308亿，优酷111亿，芒果30亿。

图10：2020上半年上新剧集数量（部）



数据来源：云合数据，广发证券发展研究中心

图11：2020上半年上新剧集正片有效播放量（亿次）

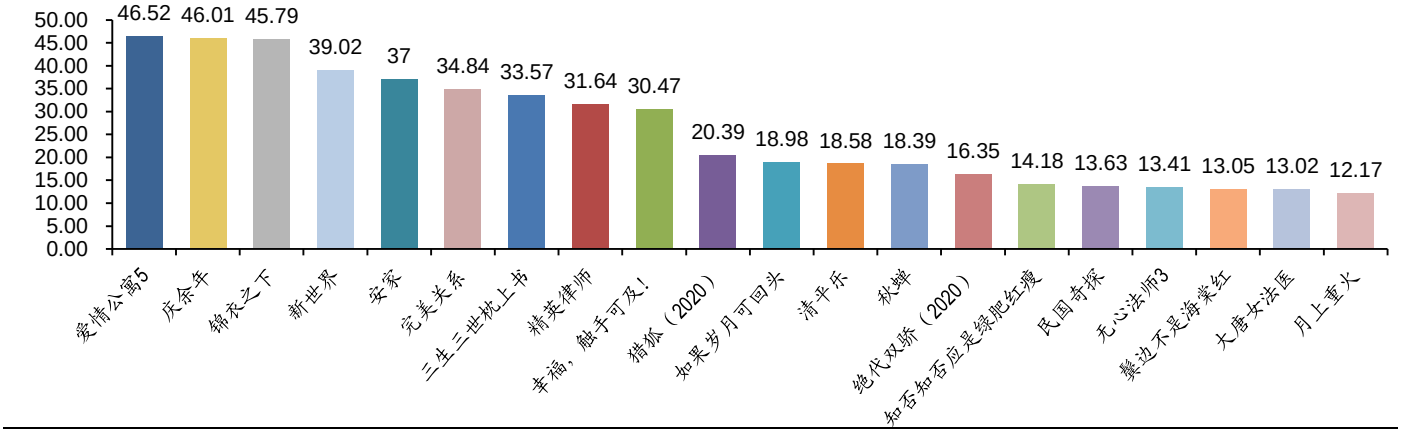


数据来源：云合数据，广发证券发展研究中心

全网剧集播放量同比略降，网络剧播放量占比提升，芒果TV有效播放量提升显著。根据云合数据统计，2020上半年影视剧全网有效播放量2472亿次，同比下滑8%，其中网络剧有效播放量达896亿次，同比增长20%，占比增加12pct。爱奇艺以1006亿有效播放量领跑市场，占市场份额40.7%；同比2019上半年，爱奇艺、腾讯有效播放量分别同比下滑10%、11%，芒果TV和优酷同比上升56%和9%。

爱奇艺网剧领跑播放量。2020上半年全网连续剧有效播放量TOP20中，爱奇艺共17部，腾讯视频15部，优酷8部，芒果TV4部，爱奇艺网剧《爱情公寓5》（45.52亿）、《庆余年》（46.01亿）、《锦衣之下》（45.76亿）分别占据播放量榜单前三。前20包括电视剧11部、网络剧共9部，独播剧7部（爱奇艺4部、腾讯3部）、拼播剧13部。

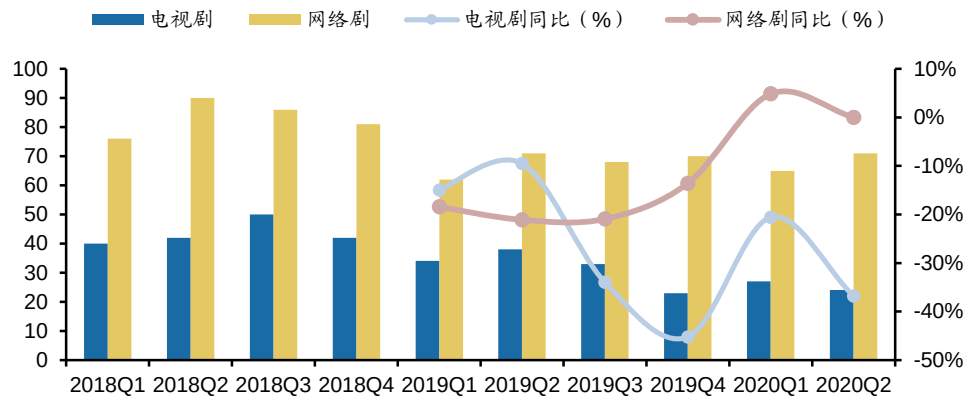
图12：2020上半年剧集有效播放量TOP20（亿次）



数据来源：云合数据，广发证券发展研究中心

我们根据艺恩播映指数前200的影视剧统计上新剧集，得到2020Q2上新电视剧24部，同比下滑36.84%；上新网络剧71部，同比持平。两者数量环比均有改善。

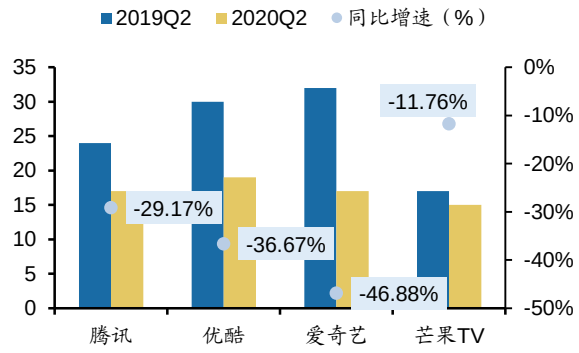
图13：2018~2020各季度上新电视剧和网络剧数量（部）和同比增速（%）



数据来源：艺恩数据，广发证券发展研究中心

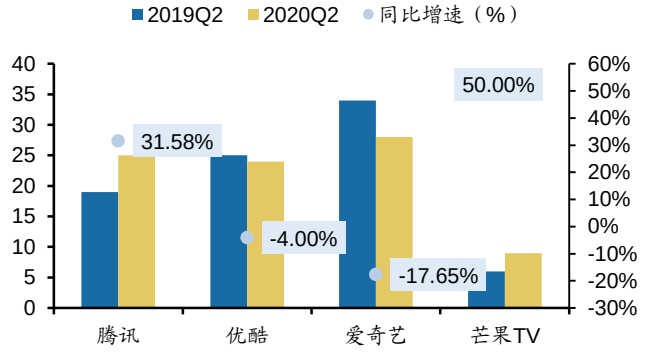
腾讯、芒果TV的上新网剧数量增长明显。从主要视频平台上新数来看，2020Q2腾讯视频上新电视剧17部，网络剧25部，合计42部，同比减少1部；爱奇艺上新电视剧17部，网络剧28部，合计45部，同减21部；芒果TV上新电视剧15部，网络剧9部，合计24部，同比增多1部；优酷上新电视剧19部，网络剧24部，合计43部，同减12部。

图14：2020Q2各平台上新电视剧数量（部）和增速



数据来源：艺恩数据，广发证券发展研究中心

图15：2020Q2各平台上新网剧数量（部）和增速



数据来源：艺恩数据，广发证券发展研究中心

悬疑题材受追捧，国产短剧爆款频出，影视剧品质整体提升。由陈建斌、董勇主演，爱优腾拼播的悬疑刑侦剧《三叉戟》位居Q2艺恩电视剧播映榜首，为腾讯斩获5.4亿播放量。2020Q2悬疑题材在电视剧播映指数前十中占据4席，在网络剧占据3席，悬疑题剧《三叉戟》和《隐秘的角落》分别斩获电视剧和网剧播映榜首。2020Q2共有4部古装剧进入电视剧和网剧播映指数榜单，较2019Q1同比降低20%，较2020Q1的8部环比降低50%，其中腾讯独播的电视剧《清平乐》获得51.97亿播放量，为同期第一。

从剧集质量来看，2020Q2电视剧播映前十的豆瓣均分为6.0分，较2019Q2的5.5分提升0.5分；2020Q2前十网剧的豆瓣均分为7.5分，较2019Q2的7.1分提高0.4分。网络剧播映排名前十中，有8部网剧获得7分及以上的豆瓣评分，《隐秘的角落》、《龙岭迷窟》、《鬓边不是海棠红》、《我才不要和你做朋友呢》、《怪你过分美丽》获得8分以上高分。爱奇艺迷雾剧场的悬疑网剧《隐秘的角落》豆瓣评分高达8.9分，是目前本年度国产剧豆瓣评分第一名，同样来自迷雾剧场的《十日游戏》豆瓣评分达7.3分，国产短剧集声量口碑齐飞。

表4：2020Q2、2019Q2影视剧播映指数前十比较（红色底色为悬疑剧）

电视剧名称	播出平台	豆瓣评分	网络剧名称	播出平台	豆瓣评分
2020Q2 电视剧排名前十			2020Q2 网络剧排名前十		
三叉戟	腾讯、爱奇艺、优酷	7.7	隐秘的角落	爱奇艺	8.9
幸福触手可及	腾讯、爱奇艺、优酷	5.5	怪你过分美丽	爱奇艺	8.0
局中人	腾讯、爱奇艺、优酷	5.4	月上重火	腾讯、爱奇艺、优酷	6.1
清平乐	腾讯	6.5	传闻中的陈芊芊	腾讯	7.5
燃烧	腾讯、爱奇艺、乐视、搜狐	6.6	暮白首	爱奇艺、优酷	7.0
秋蝉	腾讯、爱奇艺、优酷、芒果	5.9	你是我的命中注定	腾讯	5.2
猎狐	腾讯、爱奇艺、优酷	7.1	龙岭迷窟	腾讯	8.3
爱我就别想太多	优酷	3.8	鬓边不是海棠红	爱奇艺	8.1
谁说我结不了婚	优酷、芒果、爱奇艺	6.9	我才不要和你做朋友呢	芒果	8.2
蜗牛与黄鹂鸟	爱奇艺、芒果、腾讯	3.9	十日游戏	爱奇艺	7.3
2019Q2 电视剧排名前十			2019Q2 网络剧排名前十		
少年派	腾讯、爱奇艺、优酷、芒果	6.6	白发	腾讯、爱奇艺、优酷	5.9
破冰行动	爱奇艺	6.9	陈情令	腾讯	7.7
带着爸爸去留学	腾讯、爱奇艺、优酷	3.6	动物管理局	爱奇艺	7.7
我的真朋友	腾讯、爱奇艺、优酷	4.3	暗恋橘生淮南	腾讯	6.7
大宋少年志	芒果、爱奇艺	8.2	致我们暖暖的小时光	腾讯	7.9
筑梦情缘	腾讯、爱奇艺、优酷、芒果	4.7	怒海潜沙&秦岭神树	腾讯	5.7
封神演义	腾讯、爱奇艺、优酷、芒果、搜狐、乐视	3.3	我只喜欢你	腾讯、优酷	7.5
我们都要好好的	芒果、优酷	5.2	权力的游戏第八季	腾讯	6.1
如果可以这样爱	腾讯、爱奇艺、优酷、芒果、搜狐、乐视	4.4	陪你到世界之巅	芒果	7.3
一场遇见爱情的旅行	腾讯、爱奇艺、优酷	6.3	长安十二时辰	优酷	8.3

资料来源：艺恩数据，豆瓣，广发证券发展研究中心

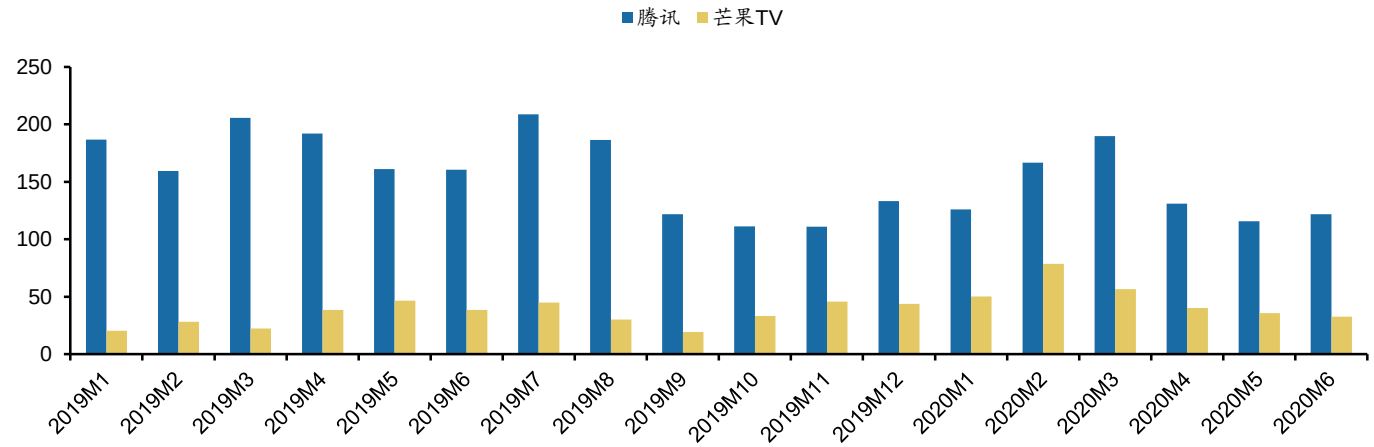
（二）双平台播放量缩减，古装剧及都市爱情题材保持头部地位

目前仅有腾讯视频和芒果TV仍在前端展示播放量数据，我们根据艺恩月度播放量前100统计得到二者2020年第二季度网剧、电视剧的播映情况。

腾讯视频的影视剧内容在2020年4~6月的播放量分别为130.95亿，115.59亿和121.93亿次，分别同比变化-31.85%，-28.24%和-24.09%，合计播放量368.47亿，同比下滑28.29%。芒果TV影视剧在2020年4~6月的播放量分别为40.07亿，35.84亿和32.68亿次，分别同比变化+3.96%，-23.22%和-14.85%，一季度合计播放量108.58亿次，同比下滑12.15%。

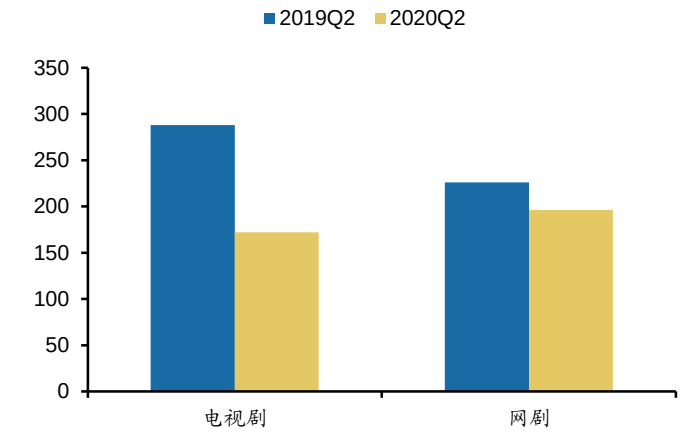
分类型来看，20Q2腾讯视频电视剧播放量172.2亿次，同比下滑40.19%，芒果TV电视剧播放量22.76亿，同比下滑62.3%。20Q2腾讯视频网络剧播放量196.27亿次，同比下滑13.13%，芒果TV网络剧播放量85.83亿次，同比增长35.71%。

图16：2019~2020年腾讯视频和芒果TV的月度影视剧播放量走势（亿次）



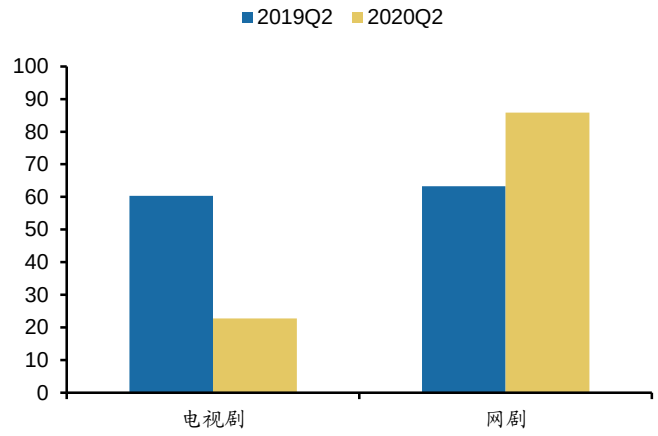
数据来源：艺恩数据，广发证券发展研究中心

图17：2020Q2腾讯视频的影视剧播放量（亿次）



数据来源：艺恩数据，广发证券发展研究中心

图18：2020Q2芒果TV的影视剧播放量（亿次）



数据来源：艺恩数据，广发证券发展研究中心

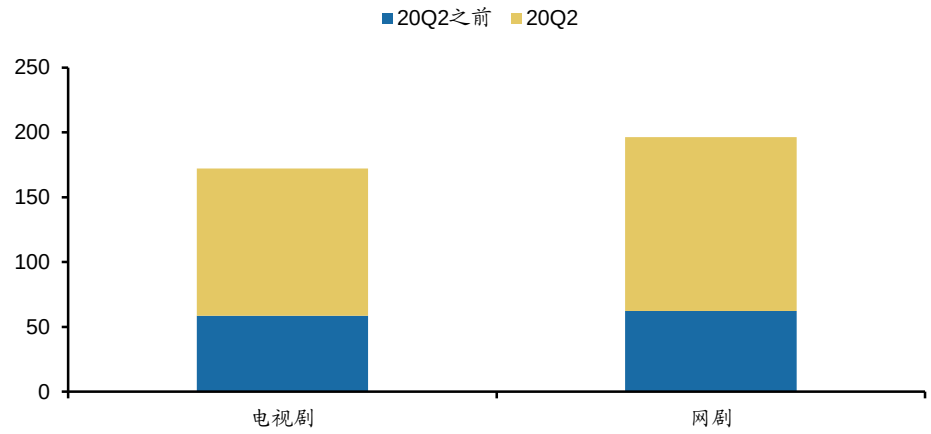
2020Q2腾讯视频影视剧上新和存量项目播放量贡献结构如下：电视剧方面，上新剧播放量113.6亿次，同比下降37.12%，存量剧贡献播放量58.6亿次，同比下降45.36%，上新电视剧占总电视剧播放量的65.97%，占比同增3.22pct。网剧方面，2020Q2上

新网剧播放量133.94亿次，同比下降9.97%，存量网剧播放量62.33亿次，同比下降19.21%，上新网剧占总网剧播放量的68.24%，同增2.39pct。

腾讯视频上新：前三网剧播放量下滑近20%。2020Q2腾讯视频上新网剧的区间累计播放量排名前三分别为悬疑剧《龙岭迷窟》（23.1亿）、古装爱情剧《传闻中的陈芊芊》（19.11亿）、都市爱情剧《你是我的命中注定》（15.9亿），19年同期分别为古装剧《倚天屠龙记》（26.13亿）、古装爱情剧《白发》（25.15亿）、都市爱情剧《致我们暖暖的小时光》（21.26亿）。

同期两季古装剧占据龙头，合计贡献百亿播放量。2020Q2腾讯视频上新电视剧的区间累计播放量前三分别为，古装传奇剧《清平乐》（51.97亿）、都市爱情剧《幸福触手可及》（27.11亿）和悬疑涉案剧《猎狐》（11.08亿），19Q2前三分别为古装奇幻剧《封神演义》（53.45亿）、都市爱情剧《如果可以这样爱》（19.97亿）和都市爱情剧《我的真朋友》（19.8亿），季度播放量第一均为古装剧。

图19：2020Q2腾讯视频的影视剧播放量结构（亿）



数据来源：艺恩数据，广发证券发展研究中心

表5：腾讯视频2020Q2上新网剧、电视剧的播放量TOP10

排名	剧集名称	类型	播映日期	累计播放量（亿次）	集数	其他播出平台
I 腾讯视频 2020Q2 上新网剧的播放量 TOP10						
1	龙岭迷窟	悬疑/剧情	2020-04-01	23.10	18	无
2	传闻中的陈芊芊	古装/爱情	2020-05-18	19.11	24	无
3	你是我的命中注定	爱情/都市	2020-06-05	15.90	36	无
4	好妻子	都市/爱情	2020-05-07	12.38	56	无
5	酋长的男人	爱情/奇幻	2020-05-28	9.28	30	无
6	月上重火	古装/爱情	2020-05-28	8.08	48	爱奇艺、优酷
7	长相守	古装/爱情	2020-05-15	7.32	60	爱奇艺、优酷
8	致我们甜甜的小美满	爱情	2020-04-10	6.03	28	无
9	我是余欢水	都市/剧情	2020-04-06	5.20	12	爱奇艺、优酷
10	凤归四时歌	古装/爱情	2020-06-17	4.92	34	无
II 腾讯视频 2020Q2 上新电视剧的播放量 TOP10						
1	清平乐	古装/传奇	2020-04-07	51.97	69	湖南卫视
2	幸福触手可及	爱情/都市	2020-05-20	27.11	45	湖南卫视、爱奇艺、优酷
3	猎狐	悬疑/涉案	2020-04-14	11.08	44	东方卫视、北京卫视、爱奇艺、优酷

4	秋蝉	军旅/悬疑	2020-05-04	8.31	49	浙江卫视、江苏卫视、爱奇艺、优酷、芒果 TV
5	三叉戟	悬疑/涉案	2020-06-01	5.45	42	浙江卫视、江苏卫视、爱奇艺、优酷
6	燃烧	悬疑/剧情	2020-05-28	4.43	51	东方卫视、北京卫视、爱奇艺
7	局中人	剧情	2020-06-24	1.90	49	浙江卫视、江苏卫视、爱奇艺、优酷
8	我们在梦开始的地方	乡村/剧情	2020-04-11	0.70	45	浙江卫视、江苏卫视、爱奇艺、优酷、芒果 TV
9	塞上风云记	古装/传奇	2020-06-13	0.55	48	CCTV8、爱奇艺、优酷、芒果 TV
10	蜗牛与黄鹂鸟	爱情/都市	2020-06-22	0.45	40	湖南卫视、爱奇艺、芒果 TV

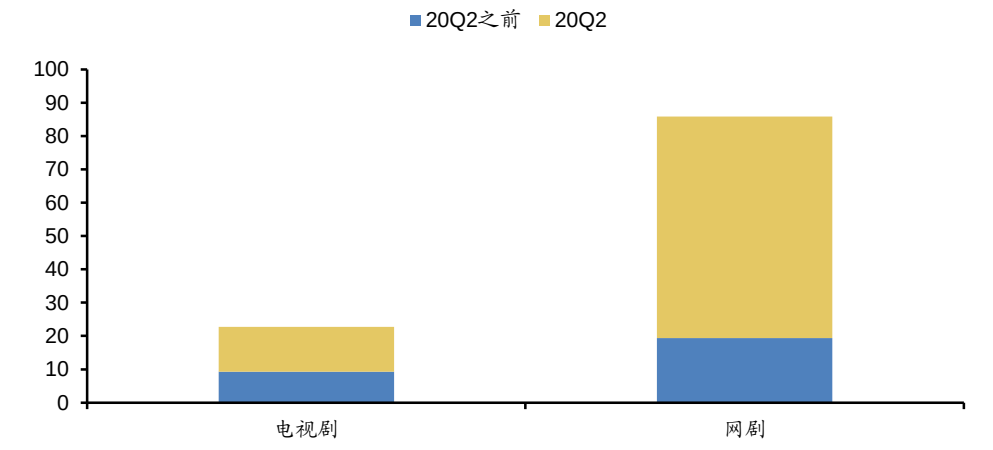
资料来源：腾讯视频，广发证券发展研究中心

2020Q2芒果TV上新和存量影视剧播放量贡献结构如下：芒果TV上新电视剧播放量13.45亿次，同比下降74.38%，存量电视剧播放量9.31亿次，同比增长18.57%，上新电视剧占总电视剧播放量的59.11%，同比减少27.89pct。网剧方面，2020Q2上新网剧播放量66.43亿次，同比下降45.44%，存量网剧播放量19.39亿次，同比增长10.41%，上新网剧占据总网剧播放量的77.40%，同增5.18pct。

芒果TV上新：两部古装剧跻身前三。2020Q2芒果TV上新网剧的区间累计播放量排名前三分别为都市爱情剧《楼下女友请签收》（18.77亿）、古装爱情剧《山寨小萌主》（10.19亿）、古装奇幻剧《天醒之路》（9.91亿），19Q2前三分别为青春电竞剧集《陪你到世界之巅》（12.87亿）、爱情奇幻剧《我的波塞冬》（10.91亿）、都市爱情剧《马卡龙少女》（5.65亿），20Q2榜首《楼下女友请签收》的区间播放量为19Q1榜首的1.46倍。

都市爱情题材持续占据电视剧播映榜首，前三播放量总和下滑超过75%。2020Q2芒果TV上新电视剧的区间累计播放量前三分别为，都市爱情剧《谁说我结不了婚》（5.3亿）、都市爱情剧《蜗牛与黄鹂鸟》（4.11亿）、军旅悬疑剧《秋蝉》（2.6亿），19Q2前三分别为民国剧情剧《筑梦情缘》（12.8亿）、都市剧情剧《我们都要好好的》（10.55亿）、古装奇幻剧《封神演义》（8.81亿），前三播放量之和同比下滑76.15%。

图20：2020Q2芒果TV的影视剧播放量结构（亿次）



数据来源：艺恩数据，广发证券发展研究中心

表6：芒果TV2020Q2上新网剧TOP10、电视剧的播放量TOP10

排名	剧集名称	类型	播映日期	累计播放量（亿次）	集数	其他播出平台
I 芒果 TV 2020Q2 上新网剧的播放量 TOP10						
1	楼下女友请签收	爱情/都市	2020-04-05	18.97	36	无
2	山寨小萌主	古装/爱情	2020-05-17	10.19	27	无
3	天醒之路	古装/奇幻	2020-04-23	9.91	48	爱奇艺
4	韫色过浓	爱情/都市	2020-05-02	8.94	24	无
5	奈何 boss 又如何	爱情/都市	2020-06-10	6.61	24	无
6	我才不要和你做朋友呢	爱情/奇幻	2020-05-19	5.58	24	无
7	长安少年行	古装/爱情	2020-04-20	3.02	24	腾讯
8	夏夜知君暖	爱情/剧情	2020-06-12	2.86	24	无
9	紧急审讯室 3	悬疑/剧情	2020-04-13	0.21	10	无
10	摩玉玄奇	古装/奇幻	2020-05-15	0.06	80	无
II 芒果 TV 2020Q2 上新电视剧的播放量 TOP10						
1	谁说我结不了婚	都市/爱情	2020-05-27	5.30	40	CCTV8、爱奇艺、优酷
2	蜗牛与黄鹂鸟	爱情/都市	2020-06-22	4.11	40	湖南卫视、爱奇艺、腾讯
3	秋蝉	军旅/悬疑	2020-05-04	2.60	49	浙江卫视、江苏卫视、爱奇艺、优酷、腾讯
4	哪吒降妖记	古装/奇幻	2020-06-16	0.67	16	湖南卫视、优酷
5	有你才有家	都市/剧情	2020-04-28	0.48	46	CCTV8
6	我们在梦开始的地方	乡村/剧情	2020-04-11	0.06	45	浙江卫视、江苏卫视、爱奇艺、优酷、腾讯
7	天涯热土	剧情	2020-04-21	0.05	36	CCTV8、腾讯、优酷
8	塞上风云记	古装/传奇	2020-06-13	0.04	48	CCTV8、爱奇艺、优酷、腾讯
9	花繁叶茂	乡村/剧情	2020-05-12	0.04	34	CCTV1、优酷、腾讯、搜狐、乐视
10	义道	剧情	2020-06-06	0.02	42	河北卫视、黑龙江卫视、爱奇艺、优酷

资料来源：芒果TV，广发证券发展研究中心

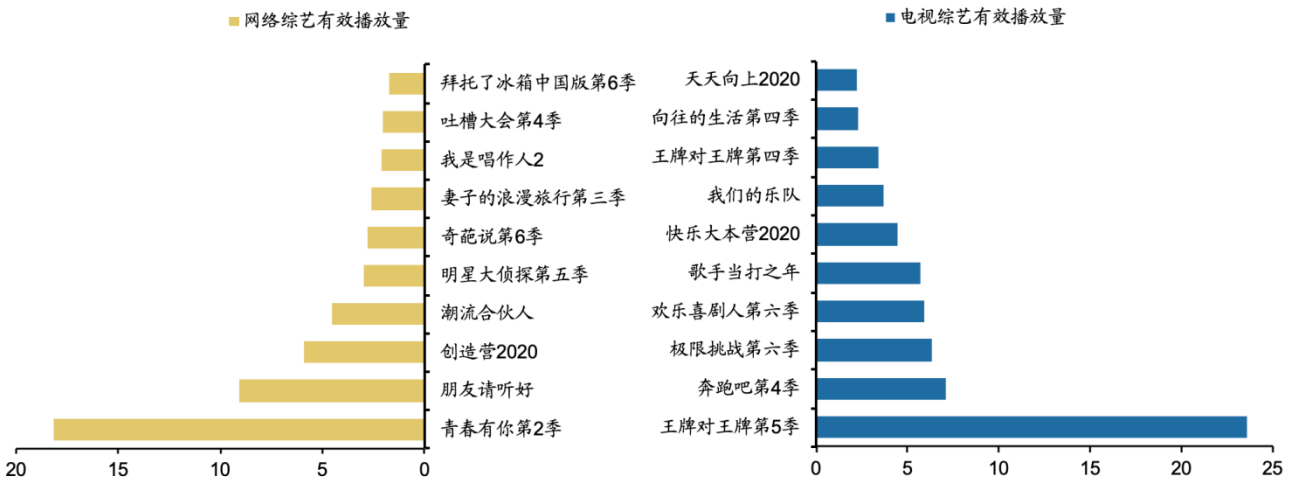
（三）上新综艺数量及播放量同比全面缩减，芒果网综表现亮眼

全网综艺播放量小幅下滑，芒果TV表现突出。根据云合数据统计，2020年上半年全网综艺正片有效播放量共计201亿，较2019上半年的222亿同比下滑9%，其中爱奇艺占比达40%，腾讯视频占比28%，芒果TV占比22%，优酷占比10%。爱腾优综艺正片有效播放量较19年同期均有下滑，分别同比降低3%、9%和46%，芒果TV表现突出，有效播放量同比增长16%。

偶像选秀类节目混战，原创网综成果亮眼，电视综艺新生力量短缺。2020上半年综艺播放量前十的综艺中有4部网络综艺和6部电视综艺，网络综艺分别为爱奇艺的自制选秀类《青春有你第二季》（18.18亿）、原创经营真人秀《潮流合伙人》（4.52亿），芒果TV的原创声音互动真人秀《朋友请听好》（9.1亿），腾讯的自制选秀类《创造营2020》（5.92亿），偶像选秀、平台原创新生代节目各占据两席；电视综艺前十包括《王牌对王牌第五季》（23.58亿）、《奔跑吧第四季》（7.09亿）、《极

限挑战第六季》（6.3亿）、《欢乐喜剧人第六季》（5.89亿）、《歌手当打之年》（5.74亿）、《快乐大本营2020》（4.44亿）六部老牌综N代。

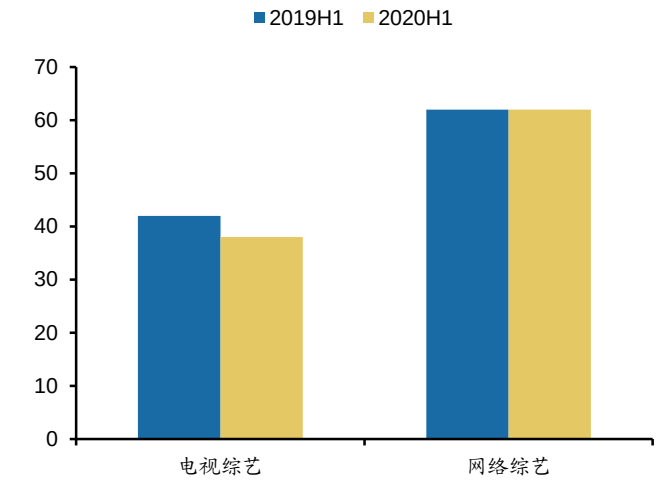
图21：2020上半年影视剧（网剧，蓝色；电视剧，黄色）有效播放量TOP10（亿次）



数据来源：云合数据，广发证券发展研究中心

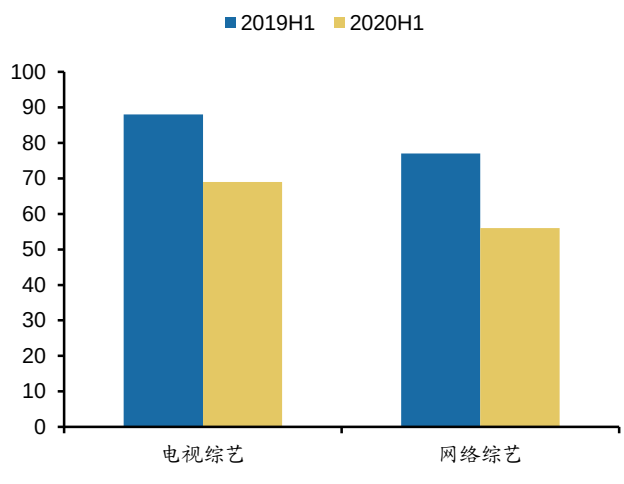
上新综艺数量及播放量同比全面缩减，爱奇艺占据有效播放量榜首。2020年上半年共上新综艺100部，其中电视综艺38部，同比减少4部，网络综艺62部，与去年同期持平。20Q1上新48部综艺，包括疫情期间的13部云综艺，20Q2上新52部，随着疫情趋稳、录制恢复，云综艺逐渐淡出市场。上新综艺有效播放量125亿，其中电视综艺69亿，网络综艺56亿，较去年同期分别下滑19亿和21亿。从平台来看，2020上半年爱腾优分别上新31部、39部和30部，芒果TV上新35部，爱奇艺以51亿占据上新有效播放量榜首，其次是腾讯为35亿，芒果TV和优酷上新播放量分别为26亿和12亿。

图22：2020上半年上新综艺数量（部）



数据来源：云合数据，广发证券发展研究中心

图23：2020上半年上新综艺数量播放量（亿次）

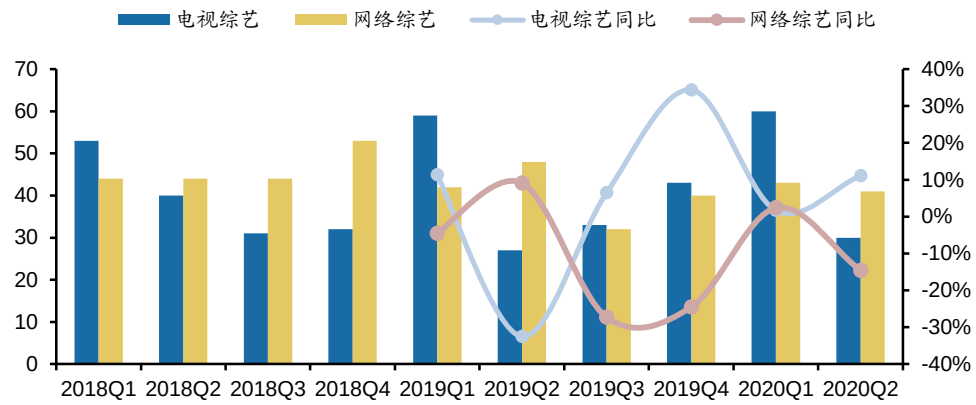


数据来源：云合数据，广发证券发展研究中心

从艺恩数据统计口径来看，2020Q2艺恩播映指数排名前100的综艺节目中，上新电视综艺为30部，同比增长11.11%，网络综艺41部，同比减少14.48%。20Q1上新的电视综艺按类型划分，真人秀类综艺节目21部，同比增加8部；晚会类综艺节目7部，同比增加5部；纪实节目1部，真人秀类纪实节目1部。

20Q2上新的网络综艺节目中，真人秀节目22部，同比增加3部；真人秀衍生节目11部，同比增加5部；真人秀访谈节目2部，同比增加1部；晚会节目1部，同比增加1部，为中国史上最大规模线上义演《相信未来》；真人秀纪实节目2部、访谈节目2部，同比持平。

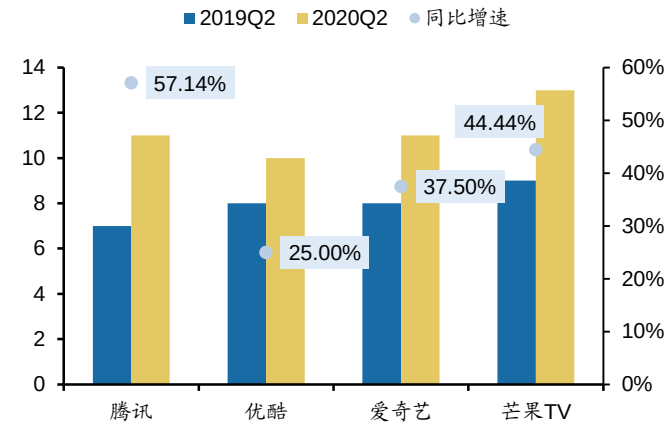
图24：2018~2020各季度上新电视综艺和网络综艺数量（部）和同比增速（%）



数据来源：艺恩数据，广发证券发展研究中心

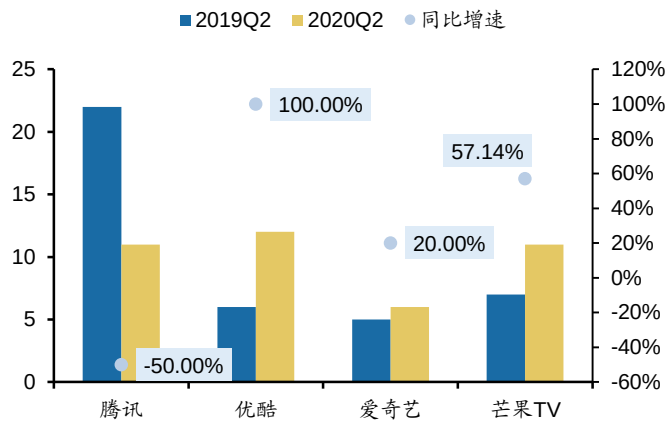
艺恩播映指数前100的节目中，主要平台上新电视综艺如下，腾讯视频11部，同比减少5部；优酷10部，同比增加2部；爱奇艺11部，同比增加3部；芒果TV13部，同比增加4部。各平台上新网络综艺数量分别为，腾讯视频11部，优酷12部，爱奇艺6部，芒果TV11部。芒果TV在电视综艺和网络综艺上均有发力，总体上新数量实现领先。

图25：2020Q2各平台上新电视综艺（部）和增速



数据来源：艺恩数据，广发证券发展研究中心

图26：2020Q2各平台上新网络综艺（部）和增速



数据来源：艺恩数据，广发证券发展研究中心

根据艺恩数据，腾讯、芒果TV2020Q2电视综艺和网络综艺播映TOP10如下表。

电视综艺：老牌综N代持续占据龙头，新生代综艺乏力。2020Q2电视综艺播放指数前三分别为《奔跑吧第四季》、《向往的生活第四季》、《极限挑战第六季》，2019Q2前三分别为《向往的生活第三季》、《极限挑战第五季》、《奔跑吧第三季》。2020年播放指数前十的综艺中有八部属于“综N代”，且2019年播放指数前四的综艺都出现在了2020年的前十排名内。

网络综艺：同类型节目混战，女团选秀类综艺抢占前三，《乘风破浪的姐姐》脱颖而出。2020Q2网络综艺播放指数前三分别为芒果的《乘风破浪的姐姐》、腾讯视频

的《创造营2020》、爱奇艺的《青春有你第二季》，均为女团选秀类节目；2019Q2三分别为优酷的《这！就是街舞第二季》、腾讯的《创造营2019》、爱奇艺的《乐队的夏天》。

表7：2020Q2、2019Q2综艺播映指数前十比较

综艺名称	播出平台	豆瓣评分	综艺名称	播出平台	豆瓣评分
2020Q2 电视综艺排名前十			2020Q2 网络综艺排名前十		
奔跑吧第四季	腾讯、优酷、爱奇艺	6.2	乘风破浪的姐姐	芒果	8.3
向往的生活第四季	芒果	7.3	创造营 2020	腾讯	5.9
极限挑战第六季	腾讯、优酷、爱奇艺	4.2	青春有你第二季	爱奇艺	5.8
王牌对王牌第五季	腾讯、优酷、爱奇艺	7.5	我是唱作人第二季	爱奇艺	7.5
最强大脑之燃烧吧大脑第三季	腾讯、优酷、爱奇艺	6.1	炙热的我们	腾讯	6.3
妻子的浪漫旅行第四季	芒果	6.4	朋友请听好	芒果	8.5
青春环游记第二季	腾讯、优酷、爱奇艺	6.8	我要这样生活	爱奇艺	6.8
快乐大本营 2020	芒果	7.2	拜托了冰箱第六季	腾讯	7.3
舞者	腾讯、优酷、爱奇艺	6.2	看我的生活	优酷	7.2
我们的乐队	芒果	6.6	少年之名	优酷	6.2
2019Q2 电视综艺排名前十			2019Q2 网络综艺排名前十		
向往的生活第三季	芒果、爱奇艺	7.4	这！就是街舞第二季	优酷	8.8
极限挑战第五季	腾讯、优酷、爱奇艺	4.1	创造营 2019	腾讯	5.6
奔跑吧第三季	腾讯、优酷、爱奇艺	5.3	乐队的夏天	爱奇艺	8.8
快乐大本营 2019	芒果	7.2	我们是真正的朋友	腾讯	8.4
我家那小子第二季	芒果	6.0	我是唱作人	爱奇艺	7.5
笑傲江湖第四季	芒果、优酷	4.7	中国新说唱第二季	爱奇艺	5.3
非诚勿扰 2018	优酷	6.3	忘不了餐厅	腾讯	9.2
天天向上 2019	芒果	8.2	明日之子第三季	腾讯	6.4
爱情保卫战 2019	腾讯、优酷、爱奇艺、芒果	7.1	密室大逃脱	芒果	6.6
极限挑战第五季	腾讯、优酷、爱奇艺	4.1	拜托了冰箱第五季	腾讯	7.4

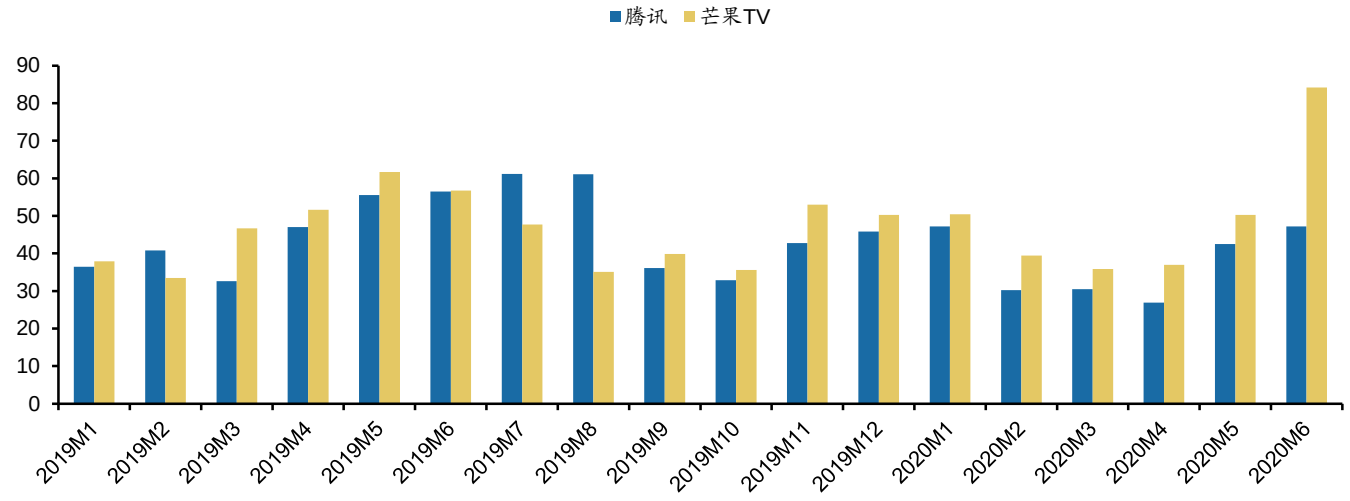
资料来源：艺恩数据，豆瓣，广发证券发展研究中心

我们根据艺恩月度播放量前100统计得到腾讯视频和芒果TV2020年第二季度网络综艺、电视综艺的播映情况。

腾讯视频综艺在2020年4~6月的播放量分别为26.95亿，42.53亿和47.16亿次，分别同比变化-42.64%，-23.5%和-16.5%，二季度合计播放量116.64亿次，同比下滑26.67%。芒果TV综艺在2020年4~6月的播放量分别为36.93亿，50.31亿和84.17亿次，分别同比变化-28.44%，-18.51%和48.27%，二季度合计播放量171.41亿次，增长0.76%。

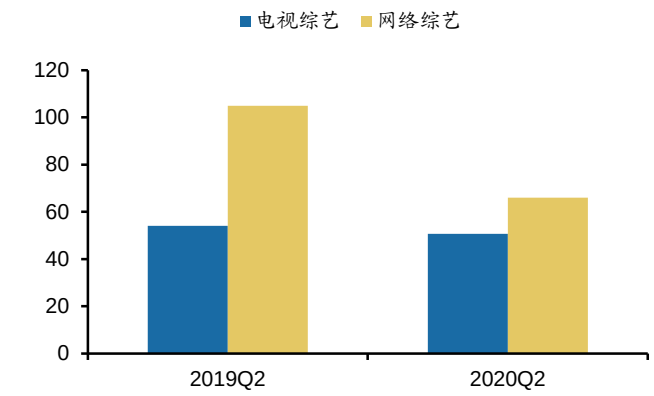
分类型来看，20Q2腾讯视频电视综艺播放量50.67亿，同比下滑6.33%，芒果TV电视综艺播放量93.23亿，同比上升42.99%。20Q2腾讯视频网络综艺播放量65.98亿次，同比减少37.15%，芒果TV网络综艺播放量78.17亿次，同比减少25.48%。

图27：2019~2020年腾讯视频和芒果TV的月度综艺播放量走势（亿次）



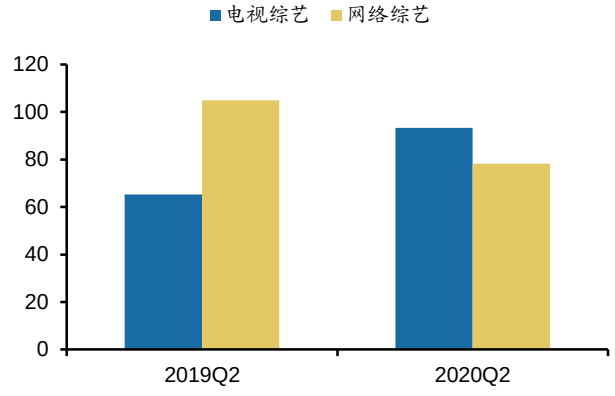
数据来源：艺恩数据，广发证券发展研究中心

图28：2020Q2腾讯视频综艺播放量（亿次）



数据来源：艺恩数据，广发证券发展研究中心

图29：2020Q2芒果TV综艺播放量（亿次）



数据来源：艺恩数据，广发证券发展研究中心

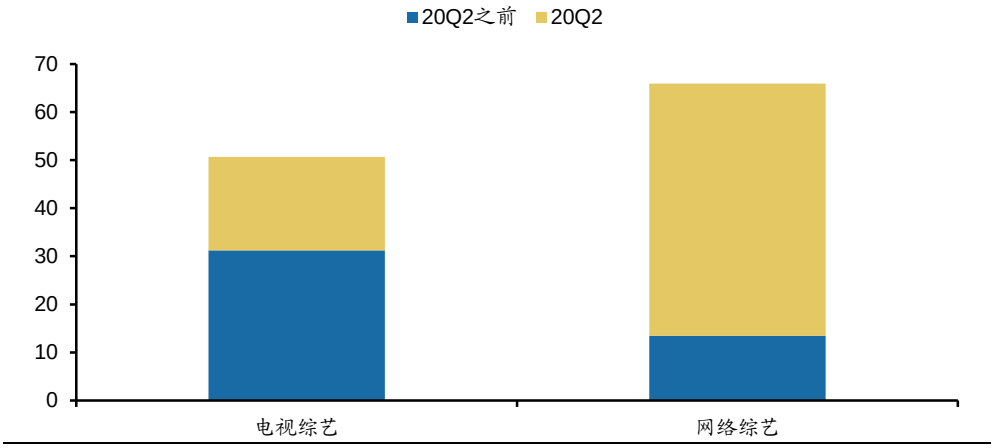
2020Q2腾讯视频综艺上新和存量的播放量贡献结构如下：腾讯视频上新电视综艺播放量19.46亿次，同比下降33.23%，存量电视综艺播放量31.21亿次，同比上升25.09%，上新电视综艺占总电视综艺播放量的38.4%，同比下滑15.47pct；网综方面，2020Q2上新网综播放量52.55亿次，同比下降31.9%，存量网综播放量13.42亿次，同比减少51.71%，上新网综占据总网综播放量的79.65%，同比上升6.14pct。

腾讯视频：《创造营》系列热度不减，连续两季播放量超过35亿。2020Q2腾讯视频上新网综的区间累计播放量排名前三分别为自制真人秀《创造营2020》（36.16亿）、自制真人秀《拜托了冰箱第六季》（7.03亿）、联合制作真人秀《让生活好看》（3.50亿）。19Q2网综播放量前三名为《创造营2019》（37亿）、《拜托了冰箱第五季》（8.23亿）、《忘不了餐厅》（5.6亿）。

综N代持续占据腾讯电视综艺播映榜首。2020Q2腾讯视频上新电视综艺的区间累计播放量前三分别为，浙江卫视真人秀《奔跑吧第四季》（8.77亿）、东方卫视真人秀《极限挑战第六季》（6.36亿）和江苏卫视真人秀《最强大脑燃烧吧大脑第三季》

（1.79亿）。19Q2电视综艺播放量前三名为《奔跑吧第三季》（15.84亿）、《极限挑战第五季》（10.69亿），《青春环游记》（1.07亿）。

图30：2020Q2腾讯视频的综艺播放量结构（亿）



数据来源：艺恩数据，广发证券发展研究中心

表8：腾讯视频2020Q2上新网络综艺、电视综艺播放量TOP10

排名	综艺名称	类型	首播日期	累计播放量（亿次）	集数	制作模式/播映电视台
I 腾讯视频 2020Q2 上新网络综艺播放量 TOP10						
1	创造营 2020	真人秀	2020-05-02	36.16	10	自制
2	拜托了冰箱第六季	真人秀	2020-04-28	7.03	10	自制
3	让生活好看	真人秀	2020-05-14	3.50	正在播出	联合制作
4	炙热的我们	真人秀	2020-05-29	3.02	正在播出	自制
5	创可少女屋	真人秀/衍生	2020-05-04	0.91	29	自制
6	脱口秀大会云海选	脱口秀	2020-04-14	0.72	20	联合制作
7	创造营 2020 评级全纪录	真人秀/衍生	2020-05-02	0.45	5	自制
8	在吗卡吗说话呀	真人秀	2020-04-17	0.28	15	自制
9	创造营 2020 宿舍日记	真人秀/衍生	2020-05-21	0.18	15	自制
10	京东 618 一起热爱趴	真人秀	2020-06-17	0.15	1	外采
II 腾讯视频 2020Q2 上新电视综艺播放量 TOP10						
1	奔跑吧第四季	真人秀	2020-05-29	8.77	正在播出	浙江卫视
2	极限挑战第六季	真人秀	2020-05-10	6.36	12	东方卫视
3	最强大脑之燃烧吧大脑第三季	真人秀	2020-05-15	1.79	正在播出	江苏卫视
4	笑起来真好看	真人秀	2020-05-08	0.87	12	湖南卫视
5	青春环游记第二季	真人秀	2020-06-06	0.84	正在播出	浙江卫视
6	舞者	真人秀	2020-05-23	0.20	正在播出	东方卫视
7	巧手神探	真人秀	2020-04-18	0.17	12	湖南卫视
8	风味人间第二季	纪实	2020-04-26	0.14	8	浙江卫视
9	青春万岁—五四接力大直播	晚会	2020-05-03	0.12	1	东方卫视
10	思想的田野	访谈/纪实	2020-04-01	0.11	1	北京卫视、东方卫视、浙江卫视、江苏卫视、湖南卫视

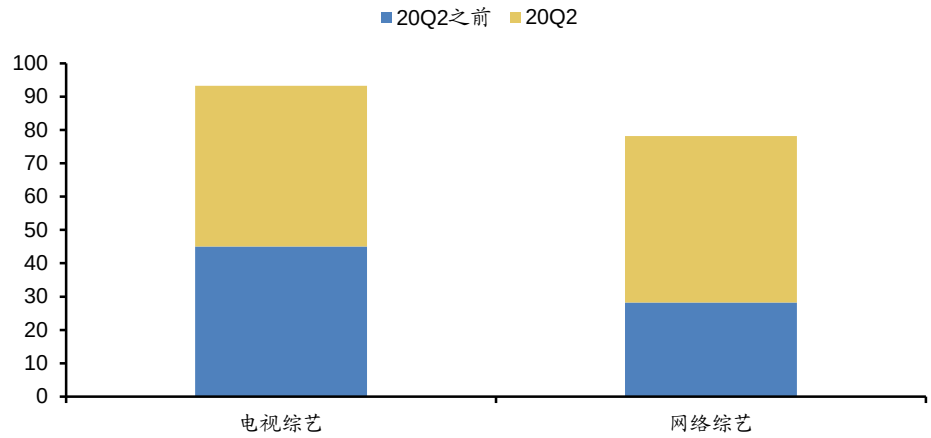
资料来源：腾讯视频，广发证券发展研究中心

2020Q2芒果TV综艺播放量中上新和存量综艺贡献结构如下：2020Q2，芒果TV上新电视综艺播放量48.22亿次，同比上升27.67%，存量电视综艺播放量45.02亿次，同比增长64.08%，上新电视综艺占总电视综艺播放量的51.72%，同比下降6.21pct。网综方面，2020Q2上新网综播放量49.9亿次，同比上升89.85%，存量网综播放量28.27亿次，同比降低64.04%，上新网综占据总网综播放量的63.84%，同比上升38.78pct。

延续综艺优势，芒果超媒再造爆款，《乘风破浪的姐姐们》播放量近14亿。2020Q2芒果TV上新网综区间播放量贡献前三分别为自制真人秀《乘风破浪的姐姐》（13.7亿）、联合制作访谈真人秀《来自手机的你》（9.82亿）、自制真人秀衍生节目《明星大侦探之名侦探学院第二季》（7.81亿）。而19Q2上新网综播放量前三为《童言有计第二季》（8.38亿）、《我最爱的女人们》（7.27亿）和《变形计第十八季》（6.23亿）。

历史综艺IP保持头部地位，“大直播计划”台网同步。2020Q2芒果TV上新电视综艺的区间累计播放量前三分别为，《向往的生活第四季》（14.49亿）、《妻子的浪漫旅行第四季》（9.69亿）和《婆婆和妈妈》（7.69亿）。而19Q2上新电视综艺播放量前三为《向往的生活第三季》（15.67亿）、《我家那小子第二季》（7.93亿）、《巅峰之夜》（6.35亿）。此外随着湖南卫视提出“大直播计划”，《 湖南卫视618超拼夜》（0.67亿）、《青春万岁—五四接力大直播》（0.63亿）、《出手吧兄弟》55、《未来可期·六一趣味运动会特别直播》（0.40亿）等直播节目纷纷上榜。

图31：2020Q2芒果TV的综艺播放量结构（亿）



数据来源：艺恩数据，广发证券发展研究中心

表9：芒果TV2020Q2上新网络综艺、电视综艺播放量TOP10

排名	综艺名称	类型	首播日期	累计播放量（亿次）	集数	制作模式/播映电视台
I 芒果 TV2020Q2 上新网络综艺播放量 TOP10						
1	乘风破浪的姐姐	真人秀	2020-06-12	13.70	正在播出	自制
2	来自手机的你	访谈/真人秀	2020-04-26	9.82	12	联合制作
3	明星大侦探之名侦探学院第二季	真人秀/衍生	2020-04-09	7.81	正在播出	自制
4	奇妙小森林	真人秀	2020-06-06	7.01	正在播出	自制
5	说唱听我的	真人秀	2020-06-07	4.63	正在播出	联合制作
6	亲爱的请放松	真人秀/访谈	2020-05-18	3.60	正在播出	联合制作

7	新鲜陪伴记	真人秀/纪实	2020-05-28	1.28	8	外采
8	密室大逃脱第二季	真人秀	2020-06-30	1.17	正在播出	自制
9	定义	访谈	2020-05-08	0.44	15	自制
10	姐姐的舞台	真人秀/衍生	2020-06-12	0.22	正在播出	自制
II 芒果 TV2020Q2 上新电视综艺播放量 TOP10						
1	向往的生活第四季	真人秀	2020-05-08	14.49	正在播出	湖南卫视
2	妻子的浪漫旅行第四季	真人秀	2020-06-06	9.69	正在播出	湖南卫视
3	婆婆和妈妈	真人秀	2020-05-23	7.69	正在播出	北京卫视
4	笑起来真好看	真人秀	2020-05-08	5.88	12	湖南卫视
5	巧手神探	真人秀	2020-04-18	5.59	12	湖南卫视
6	鲜厨 100	真人秀	2020-05-21	2.37	12	湖南卫视
7	湖南卫视 618 超拼夜	晚会	2020-06-17	0.67	1	湖南卫视
8	青春万岁—五四接力大直播	晚会	2020-05-03	0.63	1	东方卫视
9	出手吧兄弟	晚会	2020-06-07	0.55	1	湖南卫视
10	未来可期·六一趣味运动会特别直播	晚会	2020-05-31	0.40	1	浙江卫视

资料来源：芒果TV，广发证券发展研究中心

三、各平台 2020Q3 影视剧和综艺上线计划

（一）悬疑、大 IP 改编、甜宠剧角逐暑期档，平台持续推进剧场模式

Q3暑期档，继《隐秘的角落》成为爆款后，爱奇艺迷雾剧场将陆续上线《沉默的真相》、《在劫难逃》等悬疑短剧，以及《穿铠甲的少女》、《懒猫的狮子倒影》、《三嫁惹军心》等爱情剧，大IP《河神2》于7月6日上线并改由爱奇艺、腾讯视频两家拼播。腾讯视频将携《锦绣南歌》（已上映）、《烟云台》、《大秦帝国之天下》等大古装剧，由唐家三少大热网文改编的电视剧《斗罗大陆》，与游戏穿越火线联动的超级网剧《穿越火线》等剧集参与暑期档角逐。优酷“悬疑剧场”和“宠爱剧场”同步发力，将上线《白色月光》、《平行迷途》等悬疑剧，《我好喜欢你》、《初恋了那么多年》、《最酷的世界》、《我凭本事单身》等自制甜宠剧目。芒果TV将在Q3上线《我有特殊的沟通技巧》、《暗恋橘生淮南》、《离人心上》、《亲爱的自己》等15部已宣剧集，并将持续打造别young话题”、“花young情动”、“多young心动“、“新young悸动”四大剧集矩阵，继续建设影视剧生态。

表10：2020Q3各家平台已上线和计划上线的影视剧

上线平台	播映	影视剧节目（题材、名称、主演人员）
爱奇艺	独播	**古装：**古装神话爱情剧《朝歌》（吴谨言、张哲瀚）、古装青春剧《天舞纪》（许凯、吴佳怡）、古装爱情剧《明月曾照江东寒》（于朦胧、邢菲）、古装言情剧《漂亮书生》（鞠婧祎、宋威龙）、古装励志剧《凤唳九天》（陈哲远、李墨之）、神话新武侠剧《灵域》（范丞丞、程潇）、古装爱情剧《如意芳菲》（鞠婧祎、张哲瀚）、古装爱情剧《只问今生恋沧溟》（郑爽、侯明昊）、古装武侠剧《鹿鼎记》（张一山、唐艺昕）； **都市：**都市情感剧《懒猫的狮子倒影》（朱亚文、杨子姗）、都市谍战剧《风暴舞》（陈伟霆、古力娜扎）、时尚职场剧《买定离手我爱你》（唐艺昕、翟天临）、都市爱情剧《他其实没有那么爱你》（宋茜、郑凯）、运动励志剧《穿盔甲的少女》（官鸿、陈瑶）、都市情感剧《遇见阳光遇见你》（宋茜、罗云熙）、都市爱情剧《青春创世纪》（黄景瑜、吴谨言）、热血青春剧《荣耀乒乓》（白敬亭、许魏洲）、都市剧《小大夫》（董子健、张嘉倪）、爱情轻喜剧《三嫁惹君心》（邢昭林、肖燕）、当代都市剧《了不起的女孩》（李一桐、金晨）、剧情奇幻剧《棋魂》（胡先煦、张超）；

		悬疑：悬疑探案剧《心宅猎人》（侯明昊、祝绪丹）、犯罪嫌疑剧《黑白禁区》（欧豪、刘晓洁）、悬疑犯罪剧《非常目击》（宋洋、袁文康）、犯罪嫌疑剧《沉默的真相》（廖凡、白宇）、近代革命剧《勇敢的心 2》（杨志刚、张子健）； **年代、军旅：**年代爱情剧《半生缘》（刘嘉玲、蒋欣）、当代军旅剧《我们正年轻》（万茜、秦昊）； **科幻、冒险：**奇幻冒险剧《河神 2》（金世佳、张铭恩）、科幻悬疑剧《在劫难逃》（王千源、鹿晗）。
腾讯	独播	**古装：**玄幻古装剧《斗罗大陆》（肖战、吴宣仪）、古装轻喜剧《大唐女儿行》（李一桐、许凯）、古装政治剧《大秦帝国之天下》（张鲁一、段奕宏）、古装奇幻剧《玲珑》（赵今麦、袁弘）、古装探案剧《少女大人》（陈瑶、张凌赫）、古装传奇剧《九流霸主》（白鹿、赖艺）、古装传奇《燕云台》（唐嫣、窦骁）、古装爱情剧《锦绣南歌》（秦昊、李沁）； **都市：**都市爱情剧《我的漂亮朋友》（张天爱、徐开骋）、都市女性悬疑剧《摩天大楼》（郭涛、杨子姗）、恋爱喜剧《仲夏满天心》（杨超越、许魏洲）、都市情感剧《三十而已》（江疏影、童瑶）、都市爱情剧《遇见璀璨的你》（陈乔恩、金瀚）、爱情甜宠剧《不说谎恋人》（梁洁、辛云来）、都市言情剧《余生，请多指教》（杨紫、肖战）、动作电竞剧《穿越火线》（鹿晗、吴磊）； **悬疑：**悬疑探案剧《爱思小姐探案集》（马伊琍、高伟光）、警匪悬疑剧《使徒行者 3》（苗侨伟、马国明）； **年代、军旅：**抗战剧《烽烟尽处》（张翰、焦俊艳）、年代动作剧《瞄准》（黄轩、陈赫）。
优酷	独播	**都市：**校园青春剧《放学别走》（李婷婷、姚弛）、女性成长剧《最酷的世界》（周雨彤、王东）、都市剧情剧《司藤》（景甜、张彬彬）、都市职业情感剧《心跳源计划》（宋茜、罗云熙）、都市青春剧《你好检察官》（孙怡、张昊唯）、都市职场剧《平凡的荣耀》（赵又廷、白敬亭）、青春校园剧《我凭本事单身》（宋伊人、邓超元）、都市青春剧《半暖时光》（杨旭文、许龄月）、都市情感剧《再见啦，母亲大人》（董洁、尹昉）、动作喜剧《非凡三侠》（张智霖、黄宗泽）、青春成长剧《你好，昨天》（郭俊辰、任敏）、校园青春剧《初恋了那么多年》（王以纶、万鹏）、都市情感剧《约定期间爱上你》（任言恺、程小蒙）； **悬疑：**当代涉案剧《北京往事》（韩东君）、情感悬疑剧《白色月光》（宋佳、喻恩泰）、悬疑青春剧《我在香港遇见他》（曾舜晞、颜卓灵）、刑侦爱情剧《平行迷途》（陆婷、许佳琪）、当代涉案剧《民警老林的幸福生活》（林永健、梅婷）、都市悬疑剧《最初的相遇，最后的别离》（林更新、盖玥希）； **年代：**年代青春剧《亲爱的麻洋街》（许魏洲、谭松韵）、民国剧《传家》（秦岚、吴谨言）。
芒果 TV	独播	**古装：**古装爱情剧《离人心上》（郑业成、胡意旋）； **都市：**青春校园剧《暗恋橘生淮南》（胡一天、胡冰卿）、女性励志剧《亲爱的自己》（刘诗诗、朱一龙）、都市青春剧《以家人之名》（宋威龙、谭松韵）、都市职场剧《了不起的儿科医生》（陈晓、王子文）、都市甜宠剧《彗星来的那一夜 2》（张雨剑、鲁照华）、都市爱情剧《拾光的秘密》（赵奕钦、李浩菲）、都市爱情剧《从结婚开始恋爱》（周雨彤、龚俊）、校园情感剧《谢谢让我遇见你》（郭俊辰、万鹏）、青春爱情剧《心动的瞬间》（凌美仕、张凌赫）、爱情养成剧《完美先生和差不多小姐》（魏哲鸣、徐若晗）； **悬疑：**现代涉案剧《我有特殊的沟通技巧》（范世錡、罗予彤）、悬疑 IP 剧《目标人物》（白敬亭、魏晨）。
优酷、芒果 TV	联播	**古装：**神话仙侠剧《琉璃美人煞》（成毅、袁冰妍）； **都市：**都市爱情剧《我好喜欢你》（言承旭、沈月）。
爱奇艺、优酷	联播	**古装：**古装爱情剧《南歌》（李沁、秦昊）； **科幻、冒险：**冒险剧《盗墓笔记重启之极海听雷》（朱一龙、胡军）； **年代：**剧情励志剧《邓丽君之我只在乎你》（何润东、陈妍希）。
爱奇艺、优酷、腾讯	联播	**都市：**都市情感剧《三生有幸遇见你》（黄景瑜、王丽坤）。

资料来源：腾讯视频，爱奇艺，优酷，芒果TV，广发证券发展研究中心

现实主义为主要基调，版权剧提质减量。2020Q3预计有13部版权剧上映，其中柠萌影视2部，耀客传媒、华策影业、欢瑞世纪、完美世界、慈文影视、稻草熊各1部。现实主义与主旋律占据主流，包括最高检影视中心和军委金盾影视中心联合出品的反腐大剧《人民的正义》，耀客、磨铁娱乐、悦凯影视、星煜传媒联合出品的现代军旅剧《特战荣耀》，由稻草熊、橙芯传媒、描眼影业出品的谍战年代剧《局

中人》，由芒果影视、欢瑞世纪、五元文化出品的年代剧《隐秘而伟大》，由腾讯影业、咚咚销、长江文化、建元影视联合出品的医疗剧《了不起的儿科医生》等。

头部影视公司版权剧储备充沛，古装、主旋律题材占主导。根据新剧观察数据显示，完美世界、华策影视、欢瑞世纪、腾讯影业、新丽传媒版权剧储备超过10部、集数超过450集。大古装剧仍为热门题材，包括华策影视出品，由赵丽颖、王一博主演的《有翡》、钟汉良、谭松韵主演的《锦心似玉》，欢瑞世纪出品，冯绍峰、陈宝国主演的《山河月明》、成毅、袁冰妍主演的《琉璃美人煞》，腾讯影业出品，郭麒麟、宋轶主演的《赘婿》等。主旋律献礼题材储备丰富，包括耀客传媒的头部版权剧《人民的财产》、正午阳光的扶贫任务剧《闽宁镇》，华策克顿的任务剧《我们的新时代》，腾讯影业的献礼剧《我们的西南联大》、《建国大业》，新媒诚品的献礼剧《号手就位》、《最好的时代》、《大时代》等。

表11：2020Q3各公司重点版权剧上映情况

出品方	剧名	主演	卫视	网络平台
柠萌影视	《三十而已》	江疏影、童瑶、毛晓彤	浙江卫视、东方卫视	腾讯
	《二十不惑》	关晓彤、金世佳、李庚希	湖南卫视	腾讯
耀客传媒、磨铁娱乐、悦凯影视、星煜传媒	《特战荣耀》	杨洋、李一桐	东方卫视	爱奇艺、腾讯
欢瑞世纪、芒果影视、五元文化	《隐秘而伟大》	李易峰、金晨	江苏卫视、东方卫视	芒果TV、爱奇艺、腾讯、优酷
完美世界、嘉行传媒	《暴风眼》	杨幂、张彬彬	浙江卫视、东方卫视	芒果TV、爱奇艺、腾讯、优酷
华策影业	《以家人之名》	谭松韵、张新成、宋威龙	湖南卫视	芒果TV+其他
慈文影视、印心影视、星空影视	《胜算》	柳云龙、苏青、梁冠华	北京卫视、广东卫视	爱奇艺、腾讯、优酷
稻草熊	《局中人》	张一山、潘粤明	浙江卫视、江苏卫视	爱奇艺、腾讯、优酷
腾讯影业、咚咚销、长江文化、建元影视	《了不起的儿科医生》	陈晓、王子文	东方卫视、江苏卫视	待定
爱奇艺	《大宋宫词》	刘涛、周渝民	北京卫视	爱奇艺
悦凯影视、颖立文化、灵河传媒	《心跳源计划》	宋茜、罗云熙	浙江卫视、东方卫视	腾讯、爱奇艺、优酷
四川广电、华视娱乐、星空影视	《亲爱的自己》	刘诗诗、朱一龙	湖南卫视	待定
最高检影视中心、军委金盾影视中心	《人民的正义》	于和伟、韩雪	湖南卫视	优酷

信息来源：豆瓣，传媒独家，广发证券发展研究中心

表12：重点影视制作公司版权剧储备情况

公司名称	储备部数	储备集数	版权剧项目
完美世界	18	809	《光荣与梦想》、《温暖的，甜蜜的》、《勇敢的心 2》、《大侠霍元甲》、《第十团》、《家有仙妻》、《暴风眼》、《幸福的理由》、《爱在星空下》、《不婚女王》、《星落凝成糖》、《千屿千寻》、《义无反顾》、《半生缘》、《壮志高飞》、《高大霞的火红年代》、《温暖的味道》、《蓝盔特战队》
华策影视	12	474	《平凡的荣耀》、《有翡》、《长歌行》、《你是我的城池营垒》、《亲爱的，挚爱的》、《锦心似玉》、《你好，安怡》、《以家人之名》、《我和我们在一起》、《八零九零》、《拾光里的我们》、《我们的新时代》
欢瑞世纪	11	520	《山河月明》、《天下长安》、《琉璃美人煞》、《权与利》、《迷局破之深潜》、《长安诺》、《梦醒长安》、

			《天目危机》、《鬼吹灯》、《封神之天启》、《天枢之契约行者》
腾讯影业	11	459	《我们的西南联大》、《涩女郎》、《光芒》、《赘婿》、《了不起的儿科医生》、《父亲的草原母亲的河甜蜜》、《亲爱的你在哪里》、《黑色灯塔》、《建国大业》、《正青春》
新丽传媒	10	460	《流金岁月》、《青簪行》、《斗罗大陆》、《狼殿下》、《渴望生活》、《叛逆者》、《雪中悍刀行》、《天龙八部》、《鹿鼎记》、《他其实没有那么爱你》
新媒诚品	9	418	《号手就位》、《一见倾心》、《大时代》、《爱的厘米》、《琉璃美人煞》、《青春创世纪》、《谢谢你医生》、《隐秘而伟大》、《最好的时代》
耀客传媒	7	305	《人民的财产》、《特战荣耀》、《无名侦探》、《穿越火线》、《陌生的恋人》、《浴火》、《在一起》
慈文传媒	6	229	《风暴舞》、《天涯客》、《一片冰心在玉壶》、《婚姻的两种猜想》、《杀破狼》、《一江水》
正午阳光	4	157	《我们正年轻》、《大江大河 2》、《落花时节》、《闽宁镇》
柠萌影视	4	165	《二十不惑》、《三十而已》、《小舍得》、《千古玦尘》

信息来源：新剧观察，广发证券发展研究中心

（二）选秀类、观察类创新网综乘风破浪，综 N 代大改、直播赛道成亮点

2020Q3主要卫视和网络平台计划上线的创新综艺和综N代节目亮点颇多。随着偶像选秀综艺爱奇艺的《青春有你2》、腾讯视频的《创造营2020》陆续收官，芒果TV的《乘风破浪的姐姐》接过话题热度，继续霸榜Q3。选秀综艺持续创新，除了爱奇艺《中国新说唱2020》、腾讯视频《明日之子3》、优酷《这！就是街舞3》、湖南卫视《舞蹈风暴2》、东方卫视《中国达人秀7》等常规选秀综艺，腾讯、优酷、浙江卫视将分别推出关注选拔综艺咖的选秀节目《认真的嘎嘎们》（7月3日已上线）、瞄准直播风口的《奋斗吧！主播》和《直播之城》。治愈系观察节目仍为Q3主流，爱奇艺将推出4部观察类节目《喜欢你我也是2》、《我要这样的生活》、《做家务的男人们2》和《未知的餐桌》，芒果TV将推出《奇妙小森林》和《妻子的浪漫旅行4》，口碑佳作腾讯的《忘不了餐厅2》和湖南卫视的《向往的生活4》（5月8日已上线）也将陆续回归。江苏卫视《最强大脑7》、《极限挑战6》等台播综N代通过改变赛道形式、引入流量新人常驻、改变营收模式等方式积极求变，同时各大卫视纷纷试水直播赛道，湖南卫视推出“大直播计划”发力各大晚会直播，浙江卫视推出主播成长类真人秀《直播之城》，东方卫视还将推出首档明星电商精英真人秀《超红哥哥营业中》（档期未定）。

表13：2020Q3主要卫视和各家视频网站已上线和计划上线综艺

上线平台	预计上映时间	综艺节目（题材、名称、主要嘉宾）
湖南卫视	2020Q3	生活纪实节目《向往的生活 4》（黄磊、何炅、彭昱畅、张子枫）、喜剧创演艺能秀《笑起来真好看》（谢娜、沈腾、李诞）、美食综艺《鲜厨 100》（刘宇宁、林述巍）、跨屏社交类《一键倾心》（沈梦辰、梁田）、经营体验节目《中餐厅 4》（黄晓明、赵丽颖）、体育竞技类《运动吧少年》（张继科、傅园慧）、舞蹈创编节目《舞蹈风暴 2》（待定）、交互音乐综艺《嗨唱转起来 2》（待定）、汽车定制类综艺《新手驾到》（待定）
浙江卫视	2020Q3	户外真人秀《奔跑吧 4》（李晨、杨颖、郑恺）、旅游真人秀《青春环游记 2》（贾玲、郎朗、范丞丞）、演技竞演类《我就是演员 3》（待定）、音乐评论节目《2020 中国好声音》（李健、李荣浩）、美食旅行记录综艺《漫游记 2》（待定）、主播成长竞技秀《直播之城》（待定）、音乐旅行真人秀《美好的时光》（待定）、美食综艺《摘星记》（待定）
东方卫视	2020Q3	互动真人秀《极限挑战 6》（雷佳音、邓伦、岳云鹏）、舞蹈综艺《舞者》（金星、佟丽娅）、职场互动真人秀《花样实习生》（蔡明、韩乔生）、选秀综艺《中国达人秀 7》（待定）、亲海探索真人秀《完美的夏天》（待定）、音乐真人秀《小镇歌王》（待定）、观察类真人秀《做家务的男人 2》（待定）、认知障碍公益节目《忘不了餐厅 2》（黄渤）

江苏卫视	2020Q3	益智真人秀《最强大脑 7》（陶晶莹、薛兆丰）、代际相亲节目《新相亲大会 4》（孟非）、益智答题综艺《一站到底•青创纪》（李好）、全民带货节目《我们签约吧》（待定）
北京卫视	2020Q3	明星跨界音乐真人秀《跨界歌王 5》（王凯、秦海璐、小沈阳）、园林文化类节目《我在颐和园等你》（张国立、郑爽、王子异）、大型家居改造真人秀《暖暖的新家 9》（刘小溪）、教育类节目《老师请回答》（蔡国庆）
爱奇艺	2020Q3	冲浪生活综艺《夏日冲浪店》（黄轩、韩东君、乔欣）、都市饮食观察综艺《未知的餐桌》（岳云鹏、沙溢）、社交观察综艺《喜欢你我也是 2》（张绍刚、沙溢）、明星观察真人秀《我要这样生活》（杨迪、周笔畅、范丞丞）、华语说唱真人秀《中国新说唱 2020》（待定）、原创音乐综艺《乐队的夏天 2》（待定）、观察类真人秀《做家务的男人 2》（待定）
腾讯视频	2020Q3	团体竞演综艺《炙热的我们》（张大大）、明星独居观察综艺《让生活好看》（郑爽、许魏洲、柳岩）、综艺咖选拔真人秀《认真的嘎嘎们》（何炅、陈伟霆、大张伟）、音乐类选秀《明日之子 4》（邓紫棋、郎朗、欧阳娜娜）、认知障碍公益节目《忘不了餐厅 2》（黄渤）
优酷	2020Q3	少年成长综艺《少年之名》（张艺兴、易烊千玺、郭敬明）、独居观察类真人秀《看我的生活》（马思纯、余诗曼）、电商带货主播真人秀《爆款来了 2》（郑爽、郭涛、刘维）、街舞选拔类真人秀《这！就是街舞 3》（张艺兴、王嘉尔、王一博、钟汉良）、电商主播选拔真人秀《奋斗吧！主播》（待定）、潮流文化真人秀《720 潮流主理人》（范丞丞、马伯骞）
芒果 TV	2020Q3	逆龄女团综艺《乘风破浪的姐姐》（黄晓明、杜华、宁静）、治愈真人秀《奇妙小森林》（吴奇隆、郑爽、张新成）、实景解密体验秀《密室大逃脱 2》（杨幂、邓伦、郭麒麟）、家庭代际真人秀《婆婆和妈妈》（林志颖、陈若仪、秦昊）、明星访谈类真人秀《亲爱的，请放松》（张大大、佟丽娅）、说唱音乐综艺《说唱听我的》（王琳凯、袁娅维）、夫妻观察真人秀《妻子的浪漫旅行 4》（谢娜、蔡少芬、张晋）

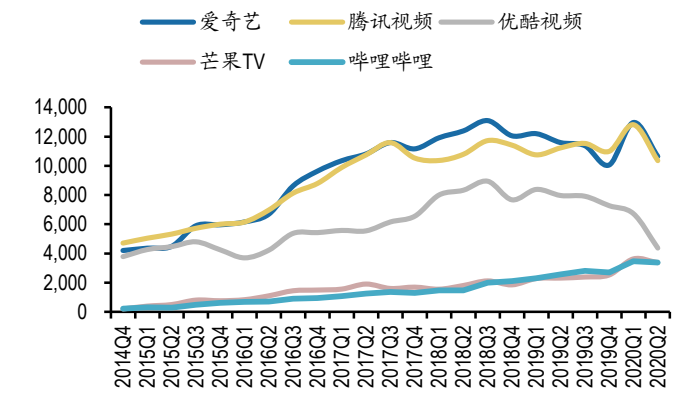
资料来源：金牌创作人，广发证券发展研究中心

四、疫情推升流量、时长增长，爱奇艺重塑会员体系

（一）疫情推升流量、时长增长，多平台会员数量增长良好

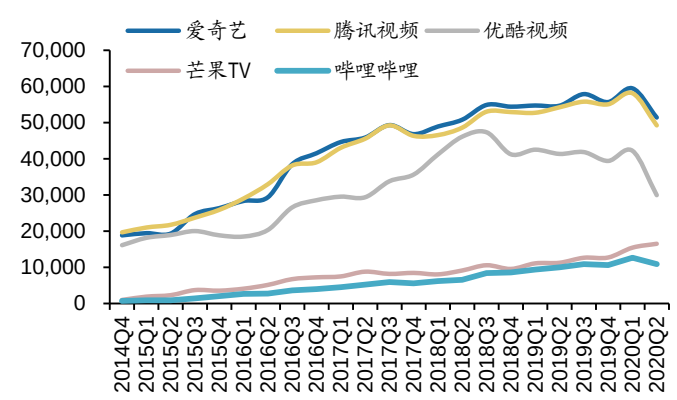
疫情流量红利拉动平台月活、时长增长。疫情宅家提升视频观看需求，各平台迎来流量爆发期，20Q1爱奇艺、腾讯月活同比增长9%和10%，优酷视频表现较弱，出现1%的下滑，垂直网站芒果TV、B站增长势头迅猛，月活增长分别达到39%和35%。Q2疫情结束后流量增长放缓，各视频平台从流量拉新转向提升存留与复用，爱奇艺、腾讯、优酷月活分别同比降低6%、9%和28%，芒果TV、B站同比增长47%和9%。日活方面，20Q1爱奇艺同比增长6%，腾讯增长19%，优酷降低20%，芒果TV和哔哩哔哩分别上升59%和50%。Q2爱奇艺、腾讯日活均下降8%，优酷视频下降45%，芒果TV和哔哩哔哩分别增长46%和32%。

图32：主要视频平台用户DAU数量（万）



数据来源：Questmobile，广发证券发展研究中心

图33：主要视频平台用户MAU数量（万）

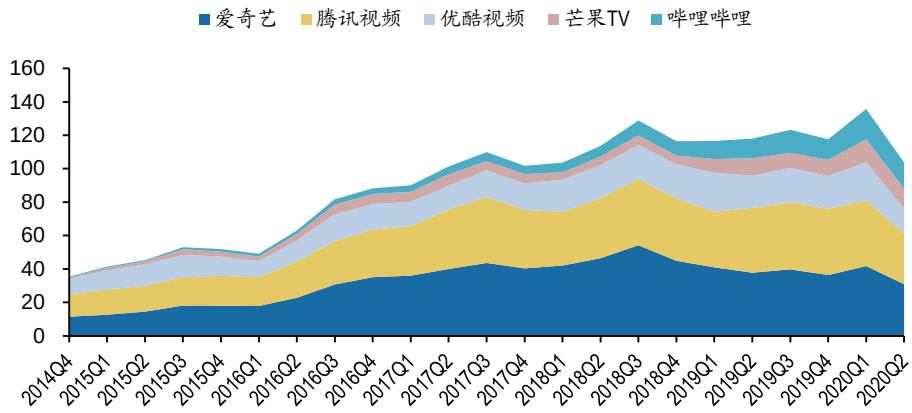


数据来源：Questmobile，广发证券发展研究中心

疫情促使用户碎片时间聚合，长视频平台流量先升后降。疫情期间用户时间碎片化程度降低，对于剧集、综艺、电影等长视频需求大幅提升，短视频对长视频用户时长的挤占效应进一步减弱，加之《想见你》、《下一站是幸福》、《爱情公寓》等爆款剧集上映，用户媒体使用时长实现回升。20Q1爱奇艺APP的月均使用时长接近42亿小时，腾讯为40亿小时，分别增长2%和18%，优酷月均达23小时与19年同期保持一致，芒果TV、哔哩哔哩月均时长达到14小时和18小时，分别实现66%和68%的增长。

疫情结束后，由于优质新内容的填充不足，各平台使用时长回落，Q2阶段爱奇艺、腾讯月均时长降至31亿小时，哔哩哔哩回落至16亿小时，分别同比下滑18.2%、21.2%和23.9%。优酷视频、芒果TV月均时长虽然也有所回落，但是仍实现同比正增长14.5%和32.7%。

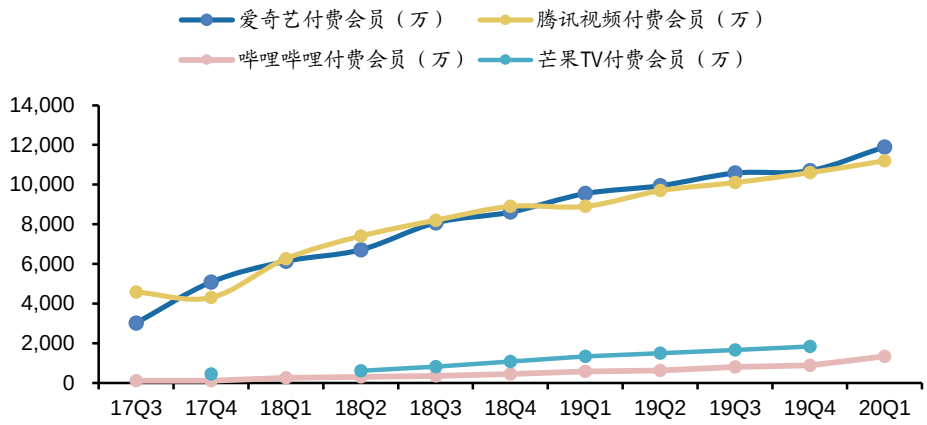
图34：主要视频平台的使用时长演变（亿小时）



数据来源：Questmobile，广发证券发展研究中心

付费会员规模持续扩大，爱奇艺保持会员业务领先。根据公司财报披露，20Q1爱奇艺的付费会员数净增1200万至1.19亿，腾讯视频净增600万至1.12亿，分别实现24.68%和25.84%的同比增长，11%和6%的环比增长。

图35：腾讯、爱奇艺、芒果、哔哩哔哩的会员数量变化趋势



数据来源：爱奇艺、腾讯视频季报，广发证券发展研究中心

爱奇艺一季度会员收入达4.63亿元，同比增长35%，会员收入占总收入六成，为爱奇艺最大营收来源。B站订阅会员净增460万至1340万，同比翻倍，环比增长52%，芒

果TV未披露20Q1季度付费会员数量，仅在财报中透露付费会员数有大幅提升。截至20Q1，爱奇艺、腾讯付费会员渗透率达21%，增量触及天花板；B站渗透率为8%，芒果TV2019年末渗透率为13%，仍有较多增量可以挖掘。

（二）爱奇艺率先提价，重塑长视频的会员体系

爱奇艺在5月23日宣布推出全新的会员套餐："星钻VIP"会员，定价约为40元/月（连续续费）。我们认为新套餐的核心权益有二。一是主要在可以免费观看爱奇艺的所有超前点播剧集；二是可以实现手机、平板、电脑、电视、VR五端通用。该套餐是对此前黄金VIP套餐的一种升级。从消费者侧进行测算，星钻提前点播免费权益隐含假设约为"黄金VIP+2个内容超前点播"。**我们认为本次会员升级行为是订阅提价的开始，有助于分众定价体系的形成，改善长视频的UE模型。**

图36：爱奇艺目前的会员体系

数据来源：爱奇艺官网，广发证券发展研究中心

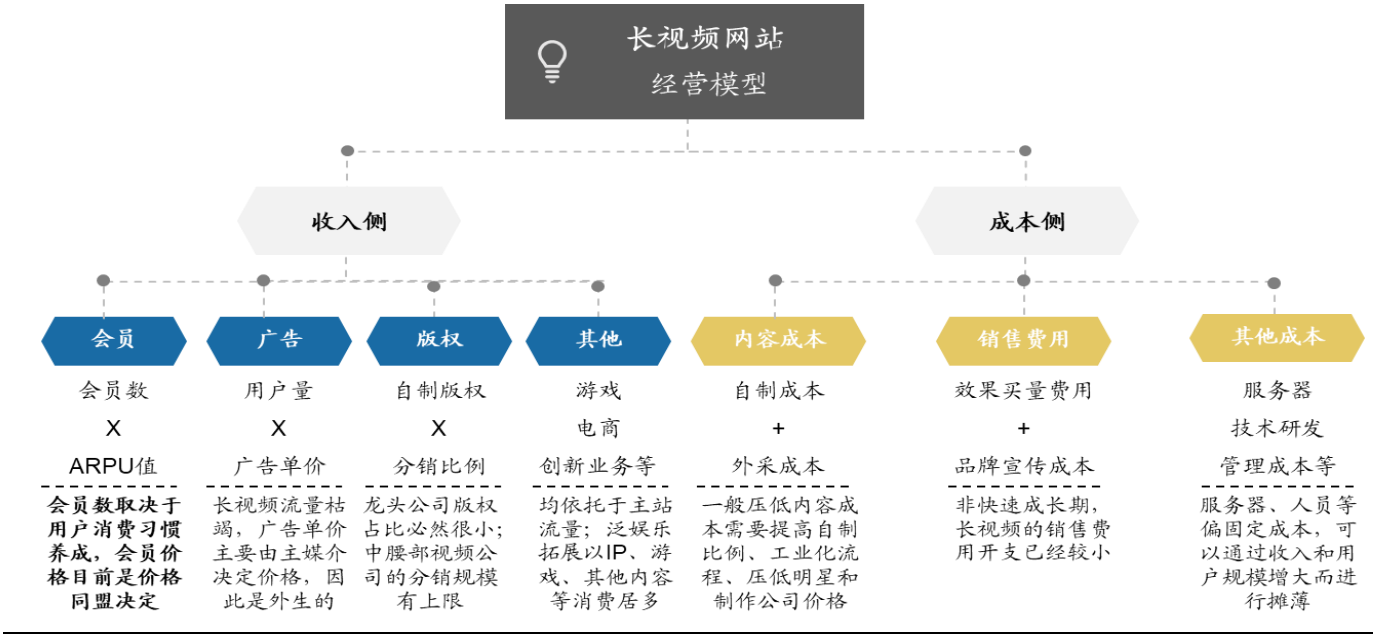
我们在5月31日外发的《长视频提价的逻辑基础及UE模型下的商业化演进》的报告的观点如下：

长视频行业短期会员提价顺势而为，中期取决于竞争格局演化。我们认为其他视频平台或将逐步跟进爱奇艺的提价动作，主要原因有三。第一是流量格局逐渐稳固，存量深度商业化变现时代已开启；第二是会员数增速已经开始放缓，未来将进入会员数和ARPU值双驱动阶段；第三是内容库的丰富，我们发现长内容呈现出头部集团集中、但Top1的集中度下降的情况（这类情况是最有利于视频网站去提高会员定价的，因为如果只是消费1部剧集，则用户单点付费即可；而如果是大量平庸内容，则用户则只选用基础会员套餐即可）。长视频网站能否对会员持续提价则决定了长期的盈利能力；短期年内的提价我们认为会较为顺利，但中期价格仍是由竞争格局变化决定的，特别是在腾讯视频亏损额明显低于另外两家的背景下，价格同盟的持续时间有待观察。

UE模型下的商业模式探讨与推演，三家公司侧重点迥异。横向比较爱奇艺、芒果和哔哩哔哩的UE模型（单元经济模型）可以发现：芒果通过自制模式已经开始盈利，

内容资本运转效率最高； B站仍然处于发展早期，未来有望大幅度拔高各项收入摊薄成本；爱奇艺目前内容成本占比过高。在未来发展路径上，爱奇艺收入依赖会员提价，成本端需要严控；芒果超媒主要需要在保证ROI情况下尝试进一步扩张，同时继续精细化运营收入端ARPU值；B站则是通过用户扩张来摊薄各类成本（同期销售费用压力或较大），同时直播收入高速发展，进一步多元化收入结构。

图37：长视频网站经营模型



数据来源：广发证券发展研究中心

当前提价的方式有减少折扣、打造全新VIP体系和提升票面价格三种方式，今年我们或将见到其他视频网站跟进VIP体系的建设，同时减少会员打折行为，我们认为短期整体视频网站的会员ARPU值均会上升。从商业模式上而言我们认为会员定价或许在短期由爆款内容驱动，而中期由竞争结构决定，因此下一次提价联盟是否能够形成将是竞争格局是否真实改善的决定性信号，我们目前对此保持乐观态度，长视频行业的盈利能力提升或将逐步兑现。

五、各家影视公司内容排期和投资建议

1.芒果超媒

根据2020H1业绩预告，公司实现净利润10.4~11.4亿元，同比增长29.42%~41.86%，报告期内芒果TV推出的《下一站是幸福》、《锦衣之下》、《我才不要和你做朋友》、《乘风破浪的姐姐》、《朋友请听好》、《明星大侦探》等多部剧集和综艺节目持续热播，推动报告期内有效会员及会员收入大幅提升；随着优质内容持续产出，芒果TV 广告收入实现大幅增长；运营商业务加大线上教育和生活服务等业务布局发展提速，公司收入结构优化的同时，整体业绩持续增长。

Q2公司共备案4部、102集电视剧，分别为《咸鱼要翻身》、《我亲爱的小洁癖》、《好女好男》、《狂猎》。Q3芒果TV还将上线《我有特殊的沟通技巧》（自制）、《暗恋橘生淮南》（中影股份）、《以家人之名》（华策影业）等15部剧集，持续打造“别young话题”、“花young情动”、“多young心动“、“新young悸动”新剧矩阵，《密

室大逃脱2》、《婆婆和妈妈》、《说唱听我的》、《奇妙的小森林》等强势综艺节目也将陆续上线。

总体来看，自制驱动流量的芒果模式得到持续验证。在稳固综艺节目优势的基础上，公司剧集产能的密度和精度今年以来提升明显。2020H1的会员和广告收入增长是超年初预期的，下半年剧集数量和质量对于后续会员的延续和承接非常重要（建议持续跟踪）。如果下半年剧集持续跟上，全年会员数量和收入有望持续超预期。但同时，随着公司后续新业务的推进和布局（直播电商等），预计下半年有一定新增的新业务费用和成本。我们长期看好公司管理层，以及不断迭代和进化的内容制作能力和产品矩阵。公司已经进入长视频行业"内容+流量"的良性成长周期，坚定看好。

2.光线传媒

2020Q1公司投资影视剧《新世界》于2020年1月13日在东方卫视、北京卫视、腾讯视频、爱奇艺播出，公司一季报显示单部电视剧盈利能力提升。20Q2光线传媒自主备案3部、96集影视剧，为都市题材电视剧《春日宴》、《我们》和古代传奇题材网剧《拂玉鞍》。公司发布2020年剧集片单，包括大古装剧《山河枕》、《春日宴》、《剩斗士郡主》，都市爱情剧《君生我已老》、《她的小梨涡》、《所有的乡愁都是因为馋》、《枕边有你》、《男神，你走开》、《田螺有妇男》，热血传奇剧《麒麟》、《金玉王朝》，旗下厂牌彩条屋制作的两部漫改真人剧《怪医黑杰克》和《大理寺日志》和漫改互动迷你剧《今天要去幼稚园》共14部影视剧，展现了公司充足的IP储备、类型题材全覆盖的剧集实力和影剧共生的多元业务布局。

3.爱奇艺

2020上半年，公司独播电视剧《爱情公寓5》斩获45.52亿播放量，斩获上半年剧集播放量第一。古装、悬疑自制剧方面亮点频出，已播古装剧包括《两世欢》、《凤唳九天》，待播古装剧包括《如意芳菲》（丝芭影视联合出品）、《三嫁惹君心》（稻草熊影视联合出品），已播悬疑剧包括口碑较高的《唐人街探案》、《十日目击》和《隐秘的角落》，待播悬疑剧包括迷雾剧场短剧《沉默的真相》、《非常目击》、《在劫难逃》。Q2公司新增5部、134集网络剧备案，分别为《恋恋小酒窝》、《喵，请许愿》、《十日游戏》、《月歌行》、《民初奇人传》。综艺方面，上半年偶像选秀综艺《青春有你》以18.18亿斩获上半年综艺播放量第一，下半年公司将聚焦青春偶像生态、青年潮流文化、创新赛道、生活方式等五大内容题材，推出新综艺《夏日冲凉店》、《未知的餐桌》、《我要这样的生活》，同时《中国新说唱2020》、《乐队的夏天2》、《做家务的男人2》、《喜欢你我也是2》等老牌综艺也即将回归。

4.华策影视

公司2020上半年已播剧集包括《爱情公寓5》、《加油，你是最棒的》、《忍冬艳蔷薇》、《完美关系》、《锦绣南歌》，下半年还将开播谭松韵、宋威龙、张新成主演的版权剧《以家人之名》，胡一天、李一桐主演的《亲爱的，挚爱的》，孙怡、张彬彬主演的《我和我们在一起》，S级古装剧《有翡》（赵丽颖、王一博主演）也已经杀青等待上映。根据广电总局的数据显示，2018~2020年6月公司累计备案27部影视剧，已有8部影视剧完成上映，位列影视制作公司榜首。

5.欢瑞世纪

公司下半年的待播剧集包括李易峰金晨主演年代剧《隐秘而伟大》、任嘉伦、张钧甯主演的都市缉毒剧《不说再见》，张睿、刘学义、张孝全主演的《天目危机》，以及由成毅、袁冰妍主演的《琉璃美人煞》等。此外，公司古装剧储备丰富包括：《天下长安》《山河月明》《梦醒长安》《长安诺》《封神之天启》等。

6.慈文传媒

公司下半年待播剧集包括朱一龙、毛晓彤、胡军主演的IP剧《盗墓笔记重启之极海听雷》，陈伟霆、古力娜扎主演的都市谍战剧《风暴舞》，伍嘉成、吴昊铭、邓泽铭主演的青春励志剧《乘风少年》，曹卫宇、李曼、章贺主演的《一江水》等。

7.北京文化

公司上半年已上映李一桐、陈建斌主演的都市轻喜剧《爱我就别想太多》，下半年待播剧集包括刘涛、周渝民主演的古装剧《大宋宫词》，王鹤棣、周也《我们的西南联大》，陈晓、王晓晨主演的都市轻喜剧《好好说话》，韩东君主演的超级网剧《北京往事》。2020年6月30日公司与与坏猴子文化签署电影《我和我的家乡》联合发行协议，该电影由宁浩导演，张艺谋监制，暂定20年国庆档。

投资建议：影视行业在经历了2015-2017年的高速增长之后迎来经营调整期，下游的互联网平台粗放式拉动增长的模式，需转变为依靠内容精细运营用户的模式，逐步提升单用户ARPU值。而下游资本开支稳定的情况下，上游的内容制作商已经经历了一轮去产能，当前资产负债表中仍隐藏着去库存的风险。

2020年上半年影视行业库存去化，坏账冲回的逻辑未能兑现，但Q3影视剧开机和各平台的剧集排播有回暖迹象。我们认为受疫情和行业规范化经营的影响，长尾影视公司将加速出清，相对看好头部影视公司市占率提升和长期放量机会，如光线传媒，而内容、发行、渠道一体化的视频网站则值得重点关注，如芒果超媒、爱奇艺等。

表14：国内主要影视上市公司的估值情况（统计日期：2020年7月27日）

代码	行业	公司名称	总市值（亿元）	EPS(元/股)（其他公司按市场一致预期）					P/E				
				17A	18A	19E	20E	21E	17A	18A	19E	20E	21E
300251.SZ	内容以电影为主	光线传媒	415.69	0.28	0.47	0.32	0.17	0.46	49.29	29.48	42.72	84.32	31.07
002739.SZ		万达电影	362.48	0.28	0.66	-2.28	-0.40	0.78	63.29	26.82	—	—	22.36
600977.SH		中国电影	269.22	0.52	0.80	0.57	0.15	0.63	28.43	18.36	25.86	93.52	22.77
300027.SZ		华谊兄弟	123.23	0.30	-0.39	-1.42	0.11	0.13	14.68	—	—	123.2	35.21
000802.SZ		北京文化	51.33	0.43	0.17	-3.22	0.47	0.58	16.93	42.00	—	15.18	12.40
300133.SZ	内容影视剧为主	华策影视	127.99	0.36	0.12	-0.84	0.30	0.38	20.17	60.59	—	24.07	19.32
000892.SZ		欢瑞世纪	37.96	0.42	0.33	-0.56	0.31	0.36	9.45	11.88	—	12.65	10.85
002343.SZ		慈文传媒	39.18	0.86	-2.30	0.35	0.43	0.53	9.80	—	24.31	19.38	15.48
300528.SZ		幸福蓝海	26.64	0.30	-1.43	0.02	0.20	0.25	24.12	—	413.0	36.50	28.65
300413.SZ	视频平台	芒果超媒	1139.44	0.04	0.49	0.65	0.86	1.02	1587	133	99.56	74.62	62.69
IQ.O		爱奇艺	1046.72	-0.73	-1.77	-2.01	-1.44	-0.80	—	—	—	—	—

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心；

六、风险提示

1.**政策监管趋严风险。**影视作品在各个环节均受到广电总局等部门的审查与指导，影视内容在制作、发行、播映等环节均受政策管控，若政策监管趋严，影视公司需要承担相应的损失。

2.**市场竞争风险。**影视行业格局较为分散，新锐剧集公司与平台自制冲击传统影视内容制作方，若公司无法持续产出优质内容，则会对业绩造成较大的不利影响。

3.**内容生产和播映延期的风险。**由于影视剧项目受剧本、演员、场地等多方面因素影响，存在个别项目进度不及预期导致的资金回收风险。影视剧需要获得发行许可证之后方能播出，可能由于审核周期过长导致作品无法按期排播。

广发传媒行业研究小组

旷　　实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017 年 3 月加入广发证券，2011-2017 年 2 月，供职于中银国际证券，带领团队荣获 2019 年新财富传播与文化行业第一名。
朱 可 夫：资深分析师，香港科技大学经济学硕士，中国人民大学金融学学士，2017 年加入广发证券发展研究中心。
徐 呈 隽：高级分析师，复旦大学世界经济学硕士、浙江大学经济学学士，2019 年加入广发证券发展研究中心。
叶 敏 婷：高级分析师，西安交通大学工业工程硕士、管理学学士，2018 年加入广发证券发展研究中心。
吴　　桐：研究助理，武汉大学金融学硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第 5 类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

考研资料：数学、英语、政治、管综、西综、法硕等（整合各大机构）
英语类：四六级万词班专四专八雅思等
财经类：初级会计、中级会计、注册会计、高级会计、税务师、会计实操、证券从业、基金从业、资产评估、初级审
公务员：国考、省考、事业单位、军队文职、三支一扶微信 2270291360
银行：银行招聘、笔试、面试
教师资格：小学、中学、教师招聘面试
建筑：一建、二建、消防、造价
法考：主观题、客观题
多平台网课：涵盖职场、办公技能、编程、文案写作、情感心理、穿搭技巧、理财投资健身减肥摄影技术等优质内容
精选资料：Excel 教程、PPT 模板、简历模板、PS 教程、PPT 教程、素描、烹饪、小语种、CAD 教程、PR 教程、UI 课程、自媒体、写作、计算机二级、钢琴、Python、书法、吉他、kindle 电子书、演讲.....持续更新中...
押题：提供考前冲刺押题（初级会计、中级会计、注册会计、一建、二建、教资、四六级、证券、基金、期货等等），麻麻再也不用担心我考不过了。
资料领取微信：1131084518
行业报告：20000 份+持续更新

英语四六级备考资料	计算机二级备考资料	150 所高校考研专业课资料
两小时搞定毛概马原思修近代史纲	高数(微积分)+线性代数+概率论	素描 0 基础入门教程
教师资格证全套备考资料	普通话考试资料礼包	书法教程微信 2270291360
大学生英语竞赛备考资料	大学生数学竞赛备考资料	1000 份各行业营销策划方案合集
挑战杯/创青春/互联网+竞赛资料	电子设计竞赛必备资料	街舞 0 基础入门教程
托福雅思备考资料	大学物理学科攻略合集	动漫自学教程
SCI 最全写作攻略	TEM4/TEM8 专四专八备考资料	教师资格证面试试讲万能模板
360 份精美简历模板	数学建模 0 基础从入门到精通	100 套快闪 PPT 模板
Vlog 制作最全攻略	超强 PR 模板	42 套卡通风 PPT 模板
PS 零基础教程微信 1131084518	PS 高级技能教程	63 套酷炫科技 PPT 模板
好用到极致的 PPT 素材	128 套中国风 PPT 模板	32 套 MBE 风格 PPT 模板
327 套水彩风 PPT 模板	295 套手绘风 PPT 模板	54 套毕业答辩专属 PPT
196 套日系和风 PPT 模板	82 套文艺清新 PPT 模板	57 套思维导图 PPT 模板
163 套学术答辩 PPT 模板	53 套北欧风 PPT 模板	34 套温暖治愈系 PPT 模板
118 套国潮风 PPT 模板	30 套仙系古风 PPT	126 套黑板风 PPT 模板
114 套星空风格 PPT 模板	192 套欧美商务风 PPT 模板	42 套绚丽暈染风 PPT
50 套精美 INS 风 PPT 模板	56 套水墨风 PPT 模板	137 套清爽夏日风 PPT 模板
98 套森系 PPT 模板	25 套简约通用 PPT 模板	记忆力训练教程
300 套教学说课 PPT 模板	123 套医学护理 PPT 模板	AE 动态模板微信 2270291360
毕业论文资料礼包	教师资格证重点笔记+易错题集	表情包制作教程
吉他自学教程（送 6000 谱）	钢琴自学教程（送 1000 谱）	区块链从入门到精通资料
2000 部 TED 演讲视频合集	Excel 从入门到精通自学教程	单片机教程
230 套可视化 Excel 模板	1000 款 PR 预设+音效	1000 份实习报告模板
手绘自学教程微信 1131084518	单反从入门到精通教程	人力资源管理师备考资料
英语口语自学攻略	粤语 0 基础从入门到精通教程	证券从业资格证备考资料
日语自学教程	韩语自学教程	PHP 从入门到精通教程
法语学习资料	西班牙语学习资料	炒股+投资理财从入门到精通教程
全国翻译专业资格考试备考资料	BEC 初级+中级+高级全套备考资料	大数据学习资料
SPSS 自学必备教程	Origin 自学必备教程	会计实操资料
LaTeX 全套教程+模板	EndNote 教程+模板	小提琴 0 基础入门自学教程
GRE 超全备考资料	200 份医学习题合集	司考备考资料

思维导图教程＋素材	20000 份行业研究报告	一级造价工程师备考资料

上万 GB 教学资料（均全套,非杂乱）免费领取微信 1131084518

《闪电式百万富翁》实战版+升级版

易经+道德经+易学名师全集+风水学+算命学+起名+++等等（全套 1000 多 GB）

心理学+NLP 教练技术+精神分析+亲子家庭教育+催眠+++等等（更新超 2000GB）

大学-已更新至 9333 个课程+高中+初中+小学-全套资料（超过 2 万 GB）

陈安之	曾仕强	马云	杜云生	翟鸿燊	刘一秒	俞凌雄
王健林	余世维	雷军	周文强	安东尼罗宾	董明珠	李嘉诚
徐鹤宁	冯晓强	李践	刘克亚	罗伯特清崎	戴志强	李伟贤
苏引华	史玉柱	李强	俞敏洪	杰亚伯拉罕	周鸿祎	唐骏
梁凯恩	陈永亮	傅佩荣	贾长松	易发久	李彦宏	湖畔大学
李开复	聂枭	悟空道场	魏星	姬剑晶	其他名师全集	其他资料下载
王兴	王智华	智多星	陈文强	周导		微信 2270291360
泡妞	撩汉	泡仔	房中术	性福课	驻容术	泡妞撩汉性福合集

注：太多了，无法全部一一列出。。。

全套专题系列【微信 1131084518】

记忆力训练	形象礼仪	健康养生	企业管理	沟通技巧
演讲与口才	经理修炼	MBA 讲座	时间管理	战略经营
企业文化	销售心理	管理素质	国学讲座	执行力
团队管理	领导艺术	员工激励	潜能激发	谈判技巧
绩效管理	薪酬管理	43 份直销制度	电话销售	人力管理
客户服务	创业指南	市场营销	餐饮管理	保险讲座
品牌营销	酒店管理	汽车 4S 店	众筹资料	销售技巧

兴趣爱好：	钓鱼教程	魔术教学	炒股教学	美术教学	书法教学
音乐乐器：	萨克斯教学	电子琴教学	小提琴	古筝教学	钢琴教学
	吉他教学				
体育运动：	篮球教学	足球教学	羽毛球教学	兵乓球教学	太极拳教学
	围棋教学	高尔夫球			
生活实用：	插花教学	茶艺-茶道	唱歌教学	单反相机摄影	毛线编织
	小吃+美食				
语言学习：	英语				
电脑 IT：	办公 office	PS 美工教学			

暗号：666

免费领取资料微信

1131084518

微信1131084518

撩汉liaohan.net

最好资源zuihaoziyuan.com

如果群里报告过期

请加微信联系我索取最新

1、每日微信群内分享7+最新重磅报告;

2、每日分享当日华尔街日报、金融时报

3、如果看到群里报告过期了，请扫码联系

4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，仅分发做内部学习

扫一扫二维码后台回复 加群

加入“研究报告”微信报告群。